

PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL ECUADOR
FACULTAD DE CIENCIAS ADMINISTRATIVAS Y CONTABLES

**VALORACIÓN DE LA EMPRESA MACRO BODEGA "EL GRANERO
PATIÑO" PARA AJUSTAR SUS ESTRATEGIAS DE CRECIMIENTO**

**TRABAJO DE TITULACIÓN DE GRADO PREVIA LA OBTENCIÓN
DEL TÍTULO DE INGENIERA EN CONTABILIDAD Y AUDITORIA**

ANGÉLICA ELIZABETH ZAMBRANO AGUIRRE

DIRECTOR: MSC. EDMUNDO MALDONADO LANDETA

QUITO, MARZO 2015

DIRECTOR

Msc. Edmundo Maldonado

INFORMANTES

Ing. Galo Sánchez

Msc. René Tola

DEDICATORIA

Dedico el presente trabajo primeramente a Dios por haberme dado la vida, bendecirme en cada momento y por la entrega de su infinito amor, a la Virgen María por cuidarme y protegerme en cada paso que doy, a mis padres que con su apoyo, guía y amor incondicional son el pilar fundamental en mi vida ya que gracias a ellos voy a cumplir una de las metas que me he propuesto en mi vida.

AGRADECIMIENTOS

A Dios y a la Virgen María por iluminarme siempre, derramar bendiciones en mi vida, protegerme y conducirme hasta el camino correcto y en este caso es culminar la educación superior.

A mis Padres Fernando y Elisabeth que siempre me han apoyado en todos los sueños que he querido realizar y en este especialmente que es uno de los más importantes de mi vida que es ser profesional.

A mis hermanos Oscar y Diana que me han ayudado y apoyado en lo que más estuvo a su alcance.

A mi director de tesis, Msc. Edmundo Maldonado por su dedicación y esfuerzo, quien con sus consejos, sus conocimientos, su experiencia, su paciencia y su motivación ha logrado en mí que pueda terminar el presente trabajo con éxito.

Para mis demás familiares y amigos que cuando les pedí apoyo me supieron brindar sin inconveniente alguno.

A todos ellos agradezco desde lo más profundo de mi corazón y mi alma.

ÍNDICE

INTRODUCCIÓN, 1

1. ENTORNO Y SITUACIÓN ACTUAL DE LA EMPRESA, 3

1.1 DIAGNÓSTICO EXTERNO, 3

1.1.1 Factores Económicos, 10

1.1.2 Factores Políticos, 21

1.1.3 Factores Sociales, 22

1.1.4 Factores Tecnológicos, 25

1.1.5 Factores Ambientales, 26

1.2 SITUACIÓN ACTUAL DE LA EMPRESA, 27

1.2.1 Descripción del Negocio, 27

1.2.2 Estructura Organizacional, 30

1.2.3 Situación Legal, 31

1.2.4 Administración, 31

1.2.5 Talento Humano, 33

1.2.6 Proveedores, 36

1.2.7 Clientes, 36

1.2.8 Marketing y Ventas, 37

1.2.9 Finanzas, 37

1.3 MICROAMBIENTE (FUERZAS COMPETITIVAS DE PORTER), 48

1.4 DIAGNÓSTICO INTERNO, 59

1.4.1 Perfil de Oportunidades y Amenazas en el Medio (POAM), 59

1.4.2 Perfil de Capacidad Interna de la Organización (PCI), 61

1.5 Matriz FODA, 65

1.6 DIRECCIONAMIENTO ESTRATÉGICO, 67

1.6.1 Misión, 68

1.6.2 Visión, 68

1.6.3 Objetivos Estratégicos, 70

1.6.4 Principios y Valores Corporativos ,71

2 ASPECTOS TEÓRICOS DE LA VALORACIÓN DE EMPRESAS 73

2.1	Métodos de Valoración de Empresas, 75
2.1.1	Métodos Estáticos, Patrimoniales o de Balance, 75
2.1.2	Métodos Dinámicos o Descuento de Flujos, 79
2.1.3	Métodos Comparables o Múltiplos, 94
2.1.4	Métodos Mixtos o Compuestos, 95
2.2	Selección del Método de Valoración Apropriado, 97
3	VALORACIÓN DE LA EMPRESA MBGP, 100
3.1	MODELO DE VALORACIÓN MEDIANTE EL MÉTODO DE LOS FLUJOS DE CAJA DESCONTADO, 100
3.1.1	Análisis Situacional de la Empresa, 103
3.1.2	Análisis del Direccionamiento Estratégico y Objetivos Estratégicos de la Organización , 104
3.1.3	Establecimiento del Periodo de Pronóstico, 105
3.1.4	Establecimiento de las Características del Periodo Terminal, 121
3.1.5	Cálculo del Valor Presente de la Continuidad o Valor Terminal, 121
3.1.6	Valor Residual de los Flujos de Caja Posteriores al Periodo de Pronóstico, 125
3.1.7	Estimación de Flujos de Caja Pertinentes, 126
3.1.8	Determinación de los Flujos de Caja Representativos del Periodo Terminal o de la Continuidad, 132
3.1.9	Estimación de las Tasas de Descuento Adecuadas Aplicables, 135
3.1.10	Cálculo del Valor Presente de los Flujos de Caja Libres, 145
3.1.11	Cálculo del Valor Presente de la Continuidad o Valor Terminal, 146
3.1.12	Cálculo del Valor Presente de los Flujos de Caja de los Socios, 146
3.1.13	Comprobación de la Valoración de MBGP por Ratios (Precio a Valor en Libros), 148
4	CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES, 150
4.1	CONCLUSIONES, 150
4.2	RECOMENDACIONES, 152
	BIBLIOGRAFÍA, 154
	ANEXOS, 156

TABLA DE GRÁFICOS

GRÁFICO 1. GRDI - GLOBAL RETAIL DEVELOPMENT.....	8
GRÁFICO 2. INFLACIÓN EN AMERICA LATINA AÑO 2013.....	9
GRÁFICO 3. TASA DE CRECIMIENTO DEL PIB DE LOS PAÍSES DE AMÉRICA DEL SUR AÑO 2013.....	10
GRÁFICO 4. PORCENTAJE DE VARIACIÓN DEL PIB TRIMESTRAL DEL ECUADOR PERIODO: 2011- I TRIM 2014.....	11
GRÁFICO 5. VARIACIÓN DEL PIB ANUAL PERIODO: HISTÓRICO (2009-2013), PROYECTADO (2014-2019).....	12
GRÁFICO 6. CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO DEL PIB: I TRIM 2014.....	13
GRÁFICO 7. INFLACIÓN ANUAL HISTÓRICA DEL ECUADOR.....	14
GRÁFICO 8. PROYECCIÓN DE LA INFLACION ANUAL DEL ECUADOR PERIODOS: 2014-2019.....	15
GRÁFICO 9. INFLACIÓN ANUAL POR DIVISIONES DE CONSUMO PERIODO: JULIO DE 2014.....	16
GRÁFICO 10. TASAS ACTIVA Y PASIVA REFERENCIALES PERIODO 2014.....	17
GRÁFICO 11. CRECIMIENTO DE LA ACTIVIDAD VENTA AL POR MENOR EN COMERCIOS NO ESPECIALIZADOS CON PREDOMINIO DE LA VENTA DE ALIMENTOS, BEBIDAS O TABACO PERIODO 2009-2012.....	18
GRÁFICO 12. GASTO DE CONSUMO DE LOS HOGARES, SEGÚN SITIO DE COMPRA PERIODO: AÑOS 2011-2012.....	19
GRÁFICO 13. SALARIO BÁSICO UNIFICADO PERIODOS 2009-2019.....	20
GRÁFICO 14. PORCENTAJE DE CRECIMIENTO DE LA POBLACIÓN.....	22
GRÁFICO 15. PROYECCIÓN DE LA POBLACIÓN DE QUITO PERIODO: 2010-2019..	23
GRÁFICO 16. DESEMPLEO PERIODO JUNIO 2010 – JUNIO 2014.....	24
GRÁFICO 17. PORCENTAJE DE PARTICIPACIÓN DE OCUPADOS POR RAMA DE ACTIVIDAD A JUNIO DE 2013 Y JUNIO DE 2014.....	25
GRÁFICO 18. UBICACIÓN DE LA EMPRESA MBGP.....	28
GRÁFICO 19. ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL ACTUAL DE MBGP.....	30
GRÁFICO 20. CINCO FUERZAS COMPETITIVAS SEGÚN MICHAEL PORTER.....	48
GRÁFICO 21. UBICACIÓN DE LOS COMPETIDORES.....	51
GRÁFICO 22. DISTANCIA ENTRE SUPERMAXI Y MBGP.....	52
GRÁFICO 23. DISTANCIA ENTRE MICRO MERCADO CARCELÉN Y MBGP.....	53
GRÁFICO 24. PARTICIPACIÓN DE MERCADO.....	54
GRÁFICO 25. FASES Y ETAPAS DEL PROCESO DE VALORACIÓN DE LA EMPRESA MBGP.....	102
GRÁFICO 26. ELEMENTOS DEL FUTURO DE UNA EMPRESA QUE ESTÁ SIENDO VALORADA.....	106
GRÁFICO 27. FLUJOS DE CAJA LIBRES.....	126

TABLA DE CUADROS

CUADRO 1. LINEAS DE PRODUCTOS	29
CUADRO 2. DETALLE DEL RECURSO HUMANO DE MBGP	32
CUADRO 3. SUELDOS ACTUALES DE LOS EMPLEADOS DE MBGP	34
CUADRO 4. ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA PERIODO 2010-2014.....	39
CUADRO 5. ESTADO DE RESULTADOS PERIODO 2010-2014	40
CUADRO 6. RAZONES DE LIQUIDEZ.....	44
CUADRO 7. RAZONES DE ACTIVIDAD	45
CUADRO 8. RAZONES DE ENDEUDAMIENTO.....	46
CUADRO 9. RAZONES DE RENTABILIDAD.....	47
CUADRO 10. MÉTODOS DE VALORACIÓN DE EMPRESAS	75
CUADRO 11. FLUJOS DE FONDOS Y TASAS DE DESCUENTO	81
CUADRO 12. PROYECCIÓN DE LAS VENTAS	113
CUADRO 13. PROYECCIÓN DEL COSTO DE VENTAS.....	115
CUADRO 14. ROTACIONES PROYECTADAS DE LOS ELEMENTOS DEL CAPITAL DE TRABAJO	117
CUADRO 15. PROYECCIÓN DE LAS PARTIDAS DEL CAPITAL DE TRABAJO	118
CUADRO 16. FLUJO DE CAJA DE OPERACIONES	129
CUADRO 17. FLUJO DE CAJA DE INVERSIONES	130
CUADRO 18. FLUJO DE CAJA LIBRE	131
CUADRO 19. VALOR PRESENTE DE LOS FLUJOS DE CAJA LIBRES	145
CUADRO 20. FLUJO DE CAJA DE LA DEUDA	146
CUADRO 21. FLUJO DE LOS SOCIOS	147
CUADRO 22. CÁLCULO VALOR DEL PATRIMONIO.....	148
CUADRO 23. COMPROBACIÓN DE LA VALORACIÓN DE MBGP POR RATIOS (PRECIO A VALOR EN LIBROS)	149

RESUMEN EJECUTIVO

El presente trabajo comprende un análisis profundo del entorno, tanto interno como externo de la empresa Macro Bodega “El Granero Patiño”, a través del estudio de la economía del país, del sector al que pertenece la empresa, y de su situación interna, mediante el análisis, administrativo, estratégico y financiero; para posteriormente, realizar el proceso de valoración, el cual permitirá establecer de manera aproximada el valor de mercado de la empresa y que constituye el tema central del presente trabajo de titulación.

Macro Bodega “El Granero Patiño” es una empresa comercial dedicada a la venta, al por menor, de alimentos, bebidas y otros productos de consumo masivo; satisfaciendo de esa manera, las necesidades básicas de la población.

Al analizar los distintos métodos que existen para valorar una empresa, se decidió aplicar la metodología de valoración a través de *flujos de caja descontados*; cuyo enfoque permite establecer el valor aproximado de una empresa en base a expectativas, y cuyo importe proviene de la capacidad de la organización para generar flujo de caja futuros. No se consideraron métodos alternativos, en vista de que muchos de ellos se basan en el valor obtenido a partir de la información histórica de los estados financieros de la empresa y otros, en cambio, a pesar de no temer ese enfoque histórico, solo consideran el valor de mercado de cada activo de la empresa valorada, pero de forma aislada. Además, el método de flujos de caja descontados es el más

apropiado para empresas en marcha. Las mejores prácticas en el ámbito financiero colocan a este método en la palestra de los practicantes de este tipo de ejercicios, de carácter profesional.

Al desconocer el valor real aproximado de un negocio, los propietarios no tienen a su alcance una herramienta que les ayude a conocer la situación financiera y patrimonial de la empresa, para de esa manera poder aprovechar la oportunidad de incorporar nuevos inversionistas, o determinar diferentes estrategias para ayudar al mejoramiento y crecimiento sostenido de la empresa; además, de maximizar el valor de la misma.

Con la realización de este estudio, se obtuvo una visión global de la empresa para, de esa manera, poder ajustar las estrategias de crecimiento de la organización y facilitar el proceso de toma de decisiones por parte de los socios o posibles inversionistas; para que, de esta manera la empresa pueda continuar creciendo en el futuro.

INTRODUCCIÓN

En el mundo actual, la valoración de las empresas se convierte en una necesidad, por varios motivos, como el ingreso de nuevos inversionistas, retiro de socios, mejoramiento de valor de la empresa, conocer el nivel de endeudamiento de la empresa, entre otros. Por todas estas razones es indispensable realizar el proceso de valoración para así determinar cuál es el valor actual aproximado de un negocio.

En el Ecuador existen muchas empresas, especialmente PYMES, que no están al tanto de cuál es el valor real de su negocio, ya sea por una falta de organización o conocimiento, pero que al realizar la valoración de las mismas podrían tener oportunidades de crecimiento, atrayendo potenciales inversionistas que existen en el mercado, lo cual les generaría grandes posibilidades para expandirse.

Existen diferentes métodos de valoración, los cuales se analizarán posteriormente, con la finalidad de escoger el método más apropiado para la empresa Macro Bodega “El Granero Patiño”. Entre ellos se pueden citar los siguientes: el método estático; el cual no considera la generación de beneficios futuros, ni el potencial económico de la empresa. En contraste con el método antes mencionado, el método dinámico o de descuento de flujos de caja descontados tiene en cuenta las expectativas futuras en cuanto a su probable crecimiento. Por otro lado, el

método comparable o por múltiplos, permite realizar un cálculo rápido para estimar el valor de la empresa, mediante la comparación de ciertas variables, como los ratios de la empresa, objeto de estudio, con los de otras empresas comparables. En lo que se refiere al método mixto, como su nombre lo indica, este agrega componentes de valoración estática y dinámica.

En definitiva, con la utilización de un modelo de valoración de empresas, se obtendrá un producto con el cual se tratará de facilitar la toma de decisiones por parte de las personas interesadas en un negocio determinado.

1. ENTORNO Y SITUACIÓN ACTUAL DE LA EMPRESA

El entorno y la situación en el cual se desarrolla la empresa Macro Bodega “El Granero Patiño” (MBGP), a nivel mundial y nacional, se analizará en este capítulo; además, se describirá la actividad económica de la empresa, su estructura organizacional; así como, otros aspectos como: su situación legal actual y su situación financiera actual.

1.1 DIAGNÓSTICO EXTERNO

Es el proceso de identificar las oportunidades o amenazas de la organización. Para el desarrollo de estrategias, se deben analizar los factores que están fuera de la organización, entre los que se incluyen: las fuerzas, los eventos y tendencias con las cuales la organización interactúa; por lo cual, es necesario identificar las fuerzas importantes del medio en el que se desenvuelve el negocio, evaluarlas y efectuar un seguimiento sobre ellas, con el fin de que el direccionamiento estratégico de la empresa pueda tomar un curso de acción apropiado. (Serna, 2008, pág. 149)

A continuación, se procederá a analizar el comportamiento del sector del comercio, por cuanto, la empresa MBGP se encuentra enmarcada en este sector de la economía. Es muy importante proporcionar al lector una visión global del referido sector, para una mejor comprensión del trabajo llevado a cabo.

Historia del Comercio a Nivel Mundial

A continuación, se expondrán algunas ideas sobre la evolución del comercio, las cuales han sido tomadas de Helguera (2006).

El comercio existió en los pueblos más antiguos que poblaron la tierra, y a medida que fueron evolucionando, se desarrolló el comercio, el instinto de conservación y subsistencia del hombre, para satisfacer sus necesidades básicas. El desarrollo de los pueblos, obliga al crecimiento y propagación de los mercados llegando en la actualidad a ser una actividad económica de gran importancia para el progreso de la humanidad.

El comercio se inició cuando las personas realizaban actividades de intercambio, las cuales se basaban en el trueque directo de mercancías dentro de los pueblos.

En la Edad Media el comercio cambia, debido a que se impulsó la importancia de las ciudades como centros de religión, enseñanza y gobierno. Los pueblos eran zonas importantes para el crecimiento del comercio, por lo que se

desarrollaron tres tipos de comercio que son: el comercio local, regional e internacional.

Los mercados, como industria, tienen un rol cada vez más importante en la sociedad moderna; su acción de satisfacer las necesidades de la vida humana, el incremento del trabajo, la creación de nuevas fuentes de producción y comercialización. La comunicación existente, a nivel mundial, ha incrementado las relaciones comerciales.

En la Edad Moderna, cuando se descubrió el Continente Americano, la industria, la navegación y el comercio tuvieron un impresionante impulso.

En cuanto a la Edad Contemporánea, ésta se caracterizó por la producción a gran escala, el consumo masivo, la aparición de la máquina de vapor, entre otros aspectos. Las sociedades progresan en esta etapa de forma asombrosa, adquiriendo desarrollos en la Industria, el Comercio, el Derecho, y la Banca.

Los Supermercados y el Comercio

Como se puede apreciar, la evolución del comercio ha sido muy importante y en lo que se relaciona con el giro del negocio de la empresa MBGP, al ser esta una entidad dedicada a la venta al por menor de alimentos, bebidas y otros productos de consumo masivo para el hogar, es necesario hacer ciertos comentarios, en este contexto, respecto a los supermercados y similares.

Inicialmente, los productos de consumo masivo se comercializaban en los mercados abiertos, pero posteriormente, los mercados se han ido transformando en micro mercados y luego en supermercados, pero sin perder su esencia básica, que es la venta al por menor de productos básicos para la población. Hoy estos supermercados están inmersos en los sitios conocidos como centros comerciales o *malls*.

La industria de los supermercados se inicia en la década de los años noventa del siglo pasado. Esta industria se desarrolló en el contexto de un incremento del poder adquisitivo de los consumidores y el ingreso de las mujeres en el mercado laboral, entre otros factores.

La razón de ser de los supermercados fue la de concentrar en un solo lugar los productos de consumo masivo, para así poder satisfacer las necesidades básicas de la población; como consecuencia, estos han logrado una aceptación considerable en todo el mundo.

A las empresas dedicadas a este tipo de negocio, se conocen como empresas de *retail*, el mismo que se define como la *comercialización masiva de productos al por menor*.

El crecimiento de las cadenas de supermercados en el mundo se debe, mayormente, a las economías de escala que se generan; como consecuencia de ello, las empresas tuvieron incentivos para incrementar sus negocios, en cuanto

a volumen de ventas, y gama de productos a ofrecer, ya que reducían costos y, por tanto, eran más eficientes en su actividad.

Crecimiento del Comercio a Nivel Mundial

El sector minorista o *retail* se ha convertido en uno de los más dinámicos de la región y de la economía mundial. Teniendo en cuenta la participación de los países de América del Sur como destinos para el comercio minorista internacional, de acuerdo al Índice Global de Desarrollo de Mercados Minoristas del año 2014 (*GRDI- Global Retail Development Index*, por sus siglas en inglés), publicado por la consultora A.T. Kearney.

El índice GRDI determina cuales son los 30 países en vías de desarrollo más atractivos para la expansión de ventas minoristas, a nivel mundial. Este índice se basa en 25 variables agrupadas en cuatro categorías: riesgo económico y político, atractivo del mercado; saturación del mercado, y la presión del tiempo, el cual es la diferencia o suma entre el Producto Interno Bruto y el crecimiento del sector comercial moderno. (A.T. Kearney, 2014)

Según se observa en el gráfico No. 1, América del Sur se está imponiendo en el GRDI, ocupando las posiciones estelares con Chile, Uruguay y Brasil; y un total de 7 países dentro del *top 30*. Es así como estos países están dominando las inversiones globales en *retail* y encuentran grandes oportunidades para los

minoristas, que buscan crecimiento y expansión en los mercados emergentes grandes y pequeños, de rápido crecimiento.

GRÁFICO 1. GRDI - GLOBAL RETAIL DEVELOPMENT

2014 Global Retail Development Index™

On the radar To consider Lower priority

2014 rank	Country	Market attractiveness (25%)	Country risk (25%)	Market saturation (25%)	Time pressure (25%)	GRDI score	Change in rank compared to 2013
1	Chile	100.0	100.0	13.2	47.3	65.1	+1
2	China	60.9	52.5	44.5	100.0	64.4	+2
3	Uruguay	93.4	57.5	70.3	32.4	63.4	—
4	United Arab Emirates	98.5	82.3	17.5	43.8	60.5	+1
5	Brazil	99.4	59.8	48.7	33.2	60.3	-4
6	Armenia	26.4	35.3	81.5	86.7	57.5	+4
7	Georgia	32.4	32.8	79.6	78.8	55.9	+1
8	Kuwait	78.8	72.6	32.9	31.7	54.0	+1
9	Malaysia	66.7	68.7	32.2	43.5	52.8	+4
10	Kazakhstan	45.4	38.5	72.7	54.3	52.7	+1

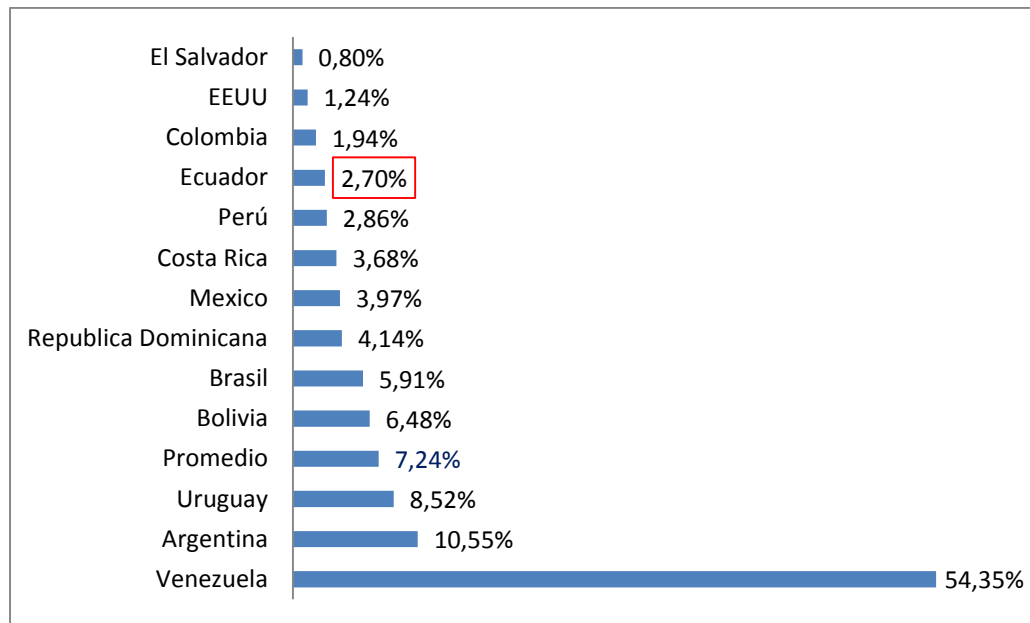
Fuente: <http://www.atkearney.com>

Recopilado por: Angélica Zambrano

Inflación en América Latina

Ecuador actualmente es la cuarta economía de menor inflación de la región, con un índice de inflación anual del 2.70%, correspondiente al periodo 2013, encontrándose por debajo del promedio de 7.24% de la región. Los países con mayor inflación fueron: Venezuela (54.35%) y Argentina con (10.55%), y por otro lado, El Salvador y los EEUU de América, obtuvieron los índices más bajos, tal como se puede constatar en el gráfico siguiente.

GRÁFICO 2. INFLACIÓN EN AMERICA LATINA AÑO 2013



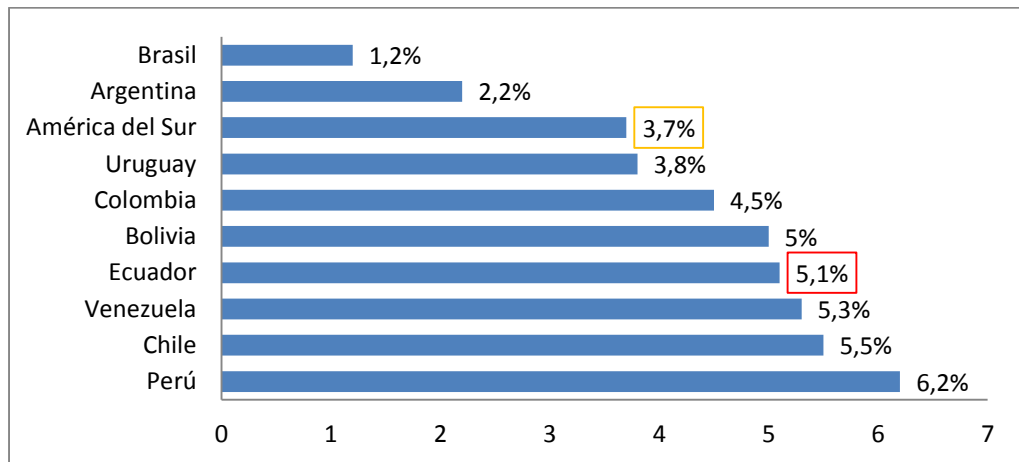
Fuente: Banco Central del Ecuador

Elaborado por: Angélica Zambrano

PIB en América del Sur

Tal como se observa en el gráfico No. 3, en el año 2013 el Ecuador estuvo en el grupo de los países de mayor crecimiento de América del Sur, con un índice de crecimiento del PIB, en términos constantes, del 5.1%.

GRÁFICO 3. TASA DE CRECIMIENTO DEL PIB DE LOS PAÍSES DE AMÉRICA DEL SUR AÑO 2013



Fuente: Banco Central del Ecuador

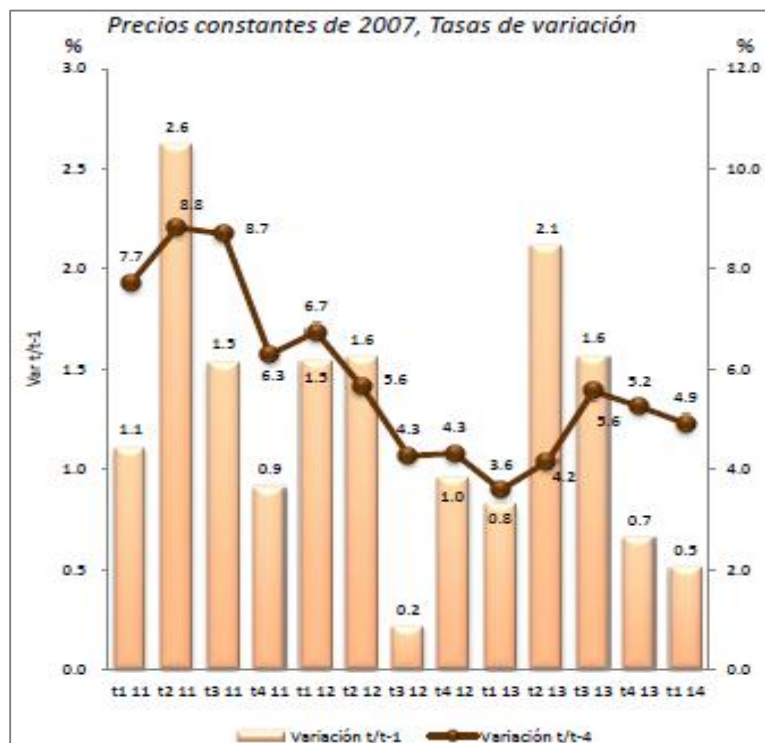
Elaborado por: Angélica Zambrano

1.1.1 Factores Económicos

Producto Interno Bruto

El Producto Interno Bruto (PIB) es el valor monetario total de los bienes y servicios finales producidos en un país durante un periodo. Representa la riqueza que produce un país en cuanto a las remuneraciones, impuestos y utilidades de las empresas. (Banco Central del Ecuador, 2012)

GRÁFICO 4. PORCENTAJE DE VARIACIÓN DEL PIB TRIMESTRAL DEL ECUADOR PERIODO: 2011- I TRIM 2014



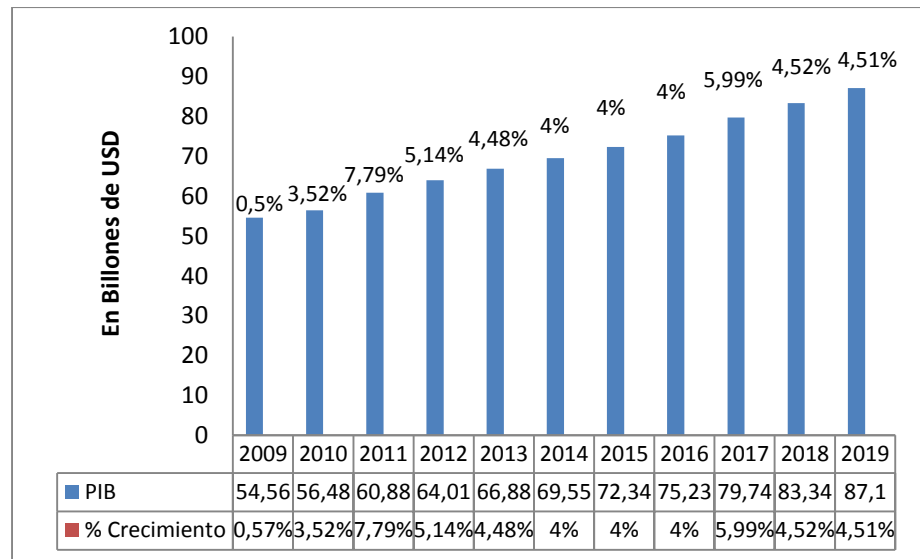
Fuente: Banco Central del Ecuador
Recopilado por: Angélica Zambrano

El PIB se incrementó en un 0.5% en el primer trimestre del 2014, en relación con el trimestre anterior, y en un 4.9% respecto al primer trimestre del año 2013. Los sectores que contribuyeron al crecimiento del PIB (4.9%), fueron: Petróleo y Minas (1.2%); Construcción (0.84%), Actividades Profesionales, Técnicas (0.58%), Manufactura (0.50%), Transporte (0.41%) y el Comercio 0.39%.

El PIB del Ecuador en los últimos 4 años, ha tenido un crecimiento constante; como se puede observar en el gráfico No.5 que se encuentra a continuación. El PIB del Ecuador tuvo un crecimiento anual del 4.48%

en el año 2013, con respecto al año 2012, a la vez que superó la previsión de 4.05% establecida para ese año; ubicándose el país como una de las economías con mejores resultados en la región.

GRÁFICO 5. VARIACIÓN DEL PIB ANUAL PERIODO: HISTÓRICO (2009-2013), PROYECTADO (2014-2019)



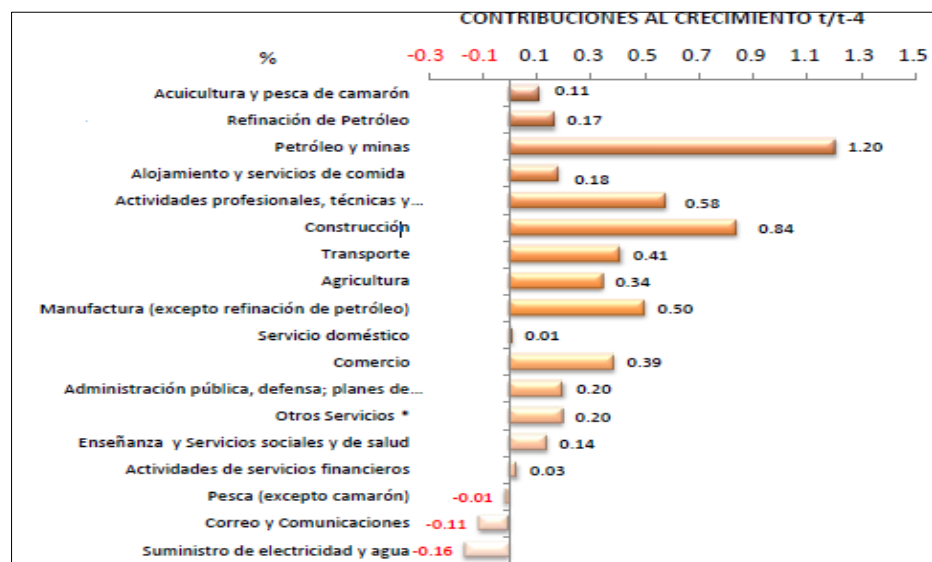
Fuente: Fondo Monetario Internacional
Elaborado por: Angélica Zambrano

Partiendo del análisis del World Economic Outlook, que publicó el Fondo Monetario Internacional (FMI), en su edición del 7 de octubre del año 2014, se puede tener una perspectiva del crecimiento de la economía ecuatoriana para los próximos cinco años, El FMI establece que el país crecerá a un 4% entre los años 2015 y 2016, y así sucesivamente hasta llegar a un 4.51% en el año 2019; promediando un índice de crecimiento esperado del PIB anual del 4.41%, en el periodo analizado.

Participación del Comercio en el PIB

El sector del comercio ha tenido signos de desarrollo, por su participación del 0.39% en la estructura del crecimiento del PIB nacional, cuyo porcentaje para el primer trimestre del año 2014 fue del 4,9%. Esto se evidencia en la generación de fuentes de empleo y otras actividades comerciales y de servicios, asociados con el comercio.

**GRÁFICO 6. CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO DEL PIB
PERIODO: I TRIMESTRE DEL AÑO 2014**



Fuente: Banco Central del Ecuador
Recopilado por: Angélica Zambrano

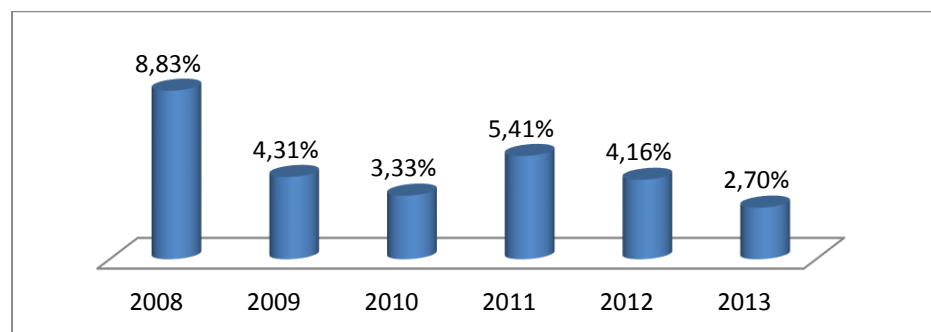
Inflación

La inflación es un fenómeno económico que refleja el aumento persistente y sostenido del nivel general de precios de los bienes y servicios de una economía. (Banco Central del Ecuador, 2012)

Análisis de la Inflación en el Ecuador

En el año 2008 se tuvo una tasa de inflación muy alta en nuestro país, la cual alcanzó el 8.3% debido a la crisis económica mundial; pero ya a partir del año 2009 se observa que el país tuvo una recuperación, ya que la tasa de inflación anual disminuyó hasta un 4.31%. De allí en adelante, se aprecia que la conducta de la inflación tiene una tendencia de disminución hasta el año 2013, como se puede apreciar en el gráfico siguiente.

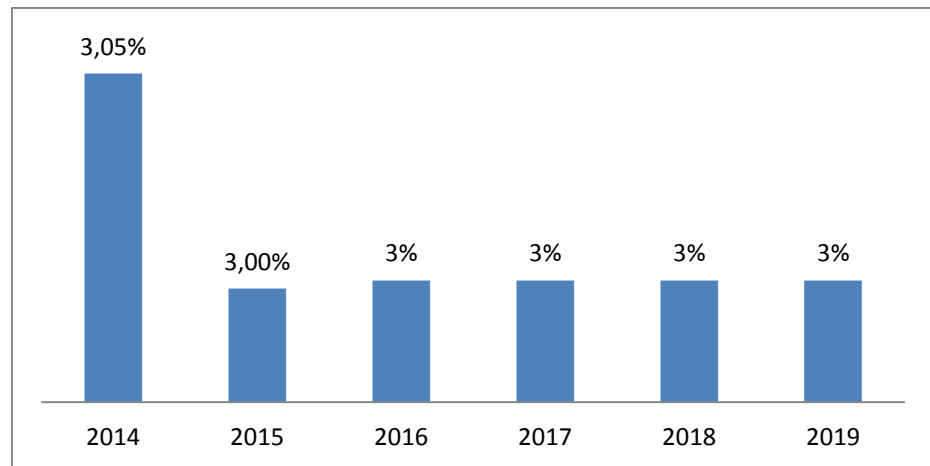
**GRÁFICO 7. INFLACIÓN ANUAL HISTÓRICA DEL ECUADOR
PERIODO: 2008-2013**



Fuente: Banco Central del Ecuador
Elaborado por: Angélica Zambrano

Según las previsiones del FMI, la inflación del Ecuador se incrementará para el año 2014 a un 3.05 %; en cambio, entre el año 2015 y el año 2019 se mantendrá un índice promedio del 3% anual; con lo cual, los niveles inflacionarios serían los más bajos de la región (América Latina y el Caribe). Las cifras antes citadas pueden ser consultadas en el siguiente gráfico.

GRÁFICO 8. PROYECCIÓN DE LA INFLACIÓN ANUAL DEL ECUADOR PERIODOS: 2014-2019

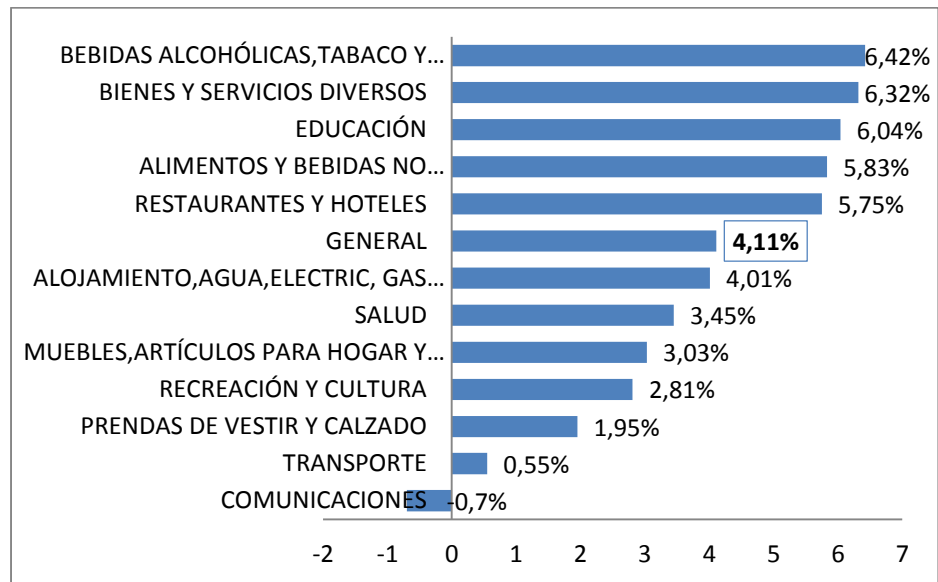


Fuente: Fondo Monetario Internacional
Elaborado por: Angélica Zambrano

Para el mes de julio del 2014, la inflación anual del Ecuador se situó en el 4.11% y fue superior a la del año 2013, la cual se situó en el 2,39% anual. Las 5 divisiones de consumo que se sitúan sobre el promedio de la inflación mensual son: las de Bebidas Alcohólicas; Bienes y Servicios Diversos; y, Educación; en cambio, las Comunicaciones tuvieron una

deflación, como se muestra en el gráfico No. 9, que se incluye a continuación.

GRÁFICO 9. INFLACIÓN ANUAL POR DIVISIONES DE CONSUMO PERIODO: JULIO DE 2014



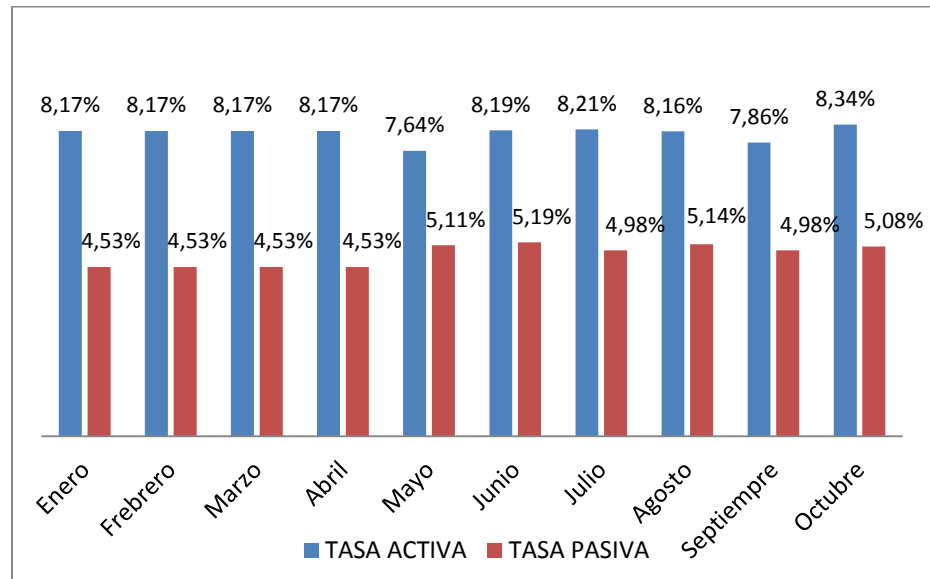
Fuente: Banco Central del Ecuador

Elaborado por: Angélica Zambrano

Tasa de Interés Activa y Pasiva Referencial del Segmento Productivo Corporativo

Como se puede observar en el gráfico No. 10, tanto la tasa de interés activa, como la tasa de interés pasiva, no presentan mayor variación en el transcurso del año 2014. En el mes de octubre la tasa activa fue de 8.34%; mientras la tasa pasiva se situó en el 5.08%.

**GRÁFICO 10. TASAS ACTIVA Y PASIVA REFERENCIALES
DEL SEGMENTO PRODUCTIVO CORPORATIVO DEL
MERCADO ECUATORIANO PERIODO 2014**



Fuente: Banco Central del Ecuador

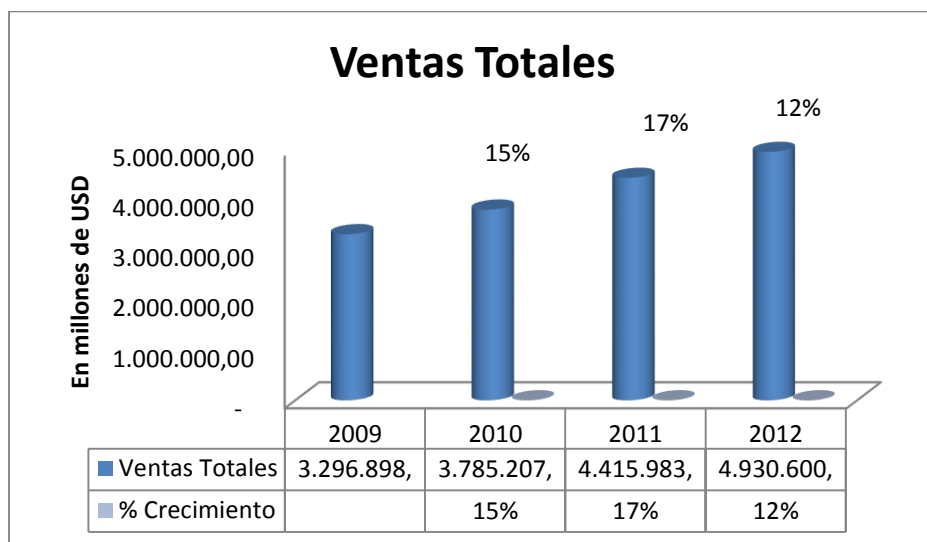
Elaborado por: Angélica Zambrano

Crecimiento del Sector al que pertenece la Empresa

Dentro de las múltiples actividades del Comercio la empresa MBGP desarrolla la actividad de *la venta al por menor, en comercios no especializados con el predominio de la venta de alimentos, bebidas o tabaco* según la Superintendencia de Compañías.

Esta actividad, como se puede apreciar en el gráfico No. 11, en los últimos años ha tenido un incremento constante en las ventas totales.

GRÁFICO 11. CRECIMIENTO DE LA ACTIVIDAD VENTA AL POR MENOR EN COMERCIOS NO ESPECIALIZADOS CON PREDOMINIO DE LA VENTA DE ALIMENTOS, BEBIDAS O TABACO PERIODO 2009-2012

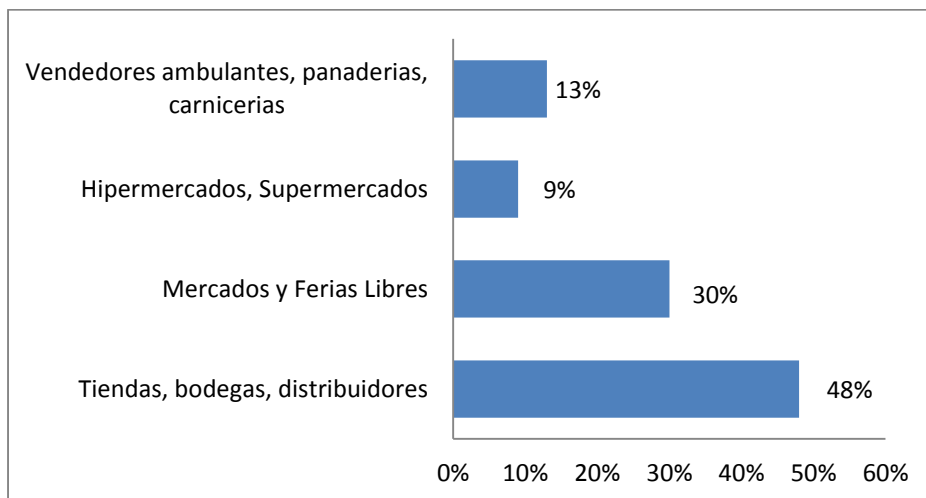


Fuente: INEC

Elaborado por: Angélica Zambrano

Según el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC), como se aprecia la información del gráfico No. 12, del total de *gasto de consumo de los hogares, según sitio de compra*, estos adquieren a las tiendas de barrio, bodegas o distribuidores un 48% del gasto total. De ello se puede concluir, que esos son los sitios en donde la mayoría de la población prefiere realizar sus compras, seguidos de los mercados y ferias libres (30%).

GRÁFICO 12. GASTO DE CONSUMO DE LOS HOGARES, SEGÚN SITIO DE COMPRA PERIODO: AÑOS 2011-2012



Fuente: INEC

Elaborado por: Angélica Zambrano

SALARIO BASICO UNIFICADO (SBU)

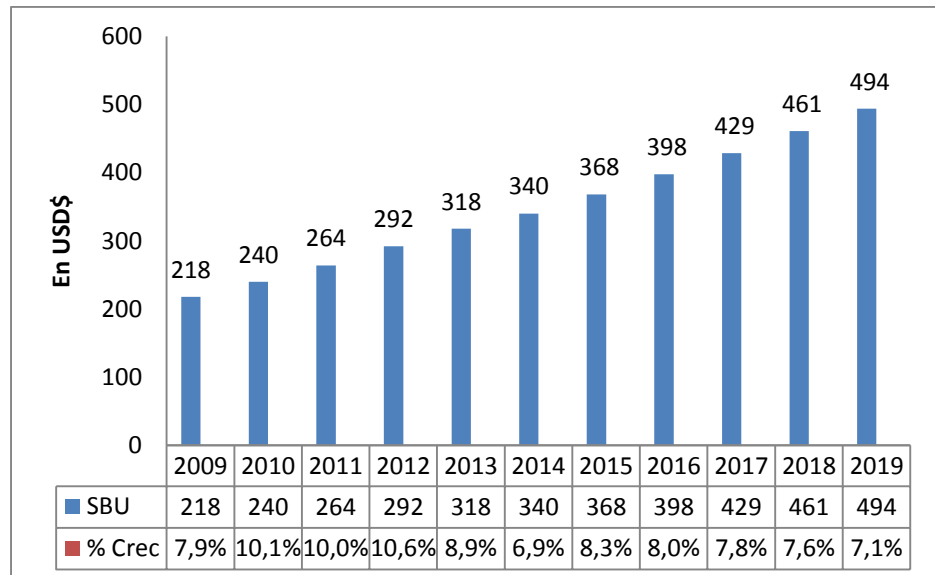
En el año 2014 el SBU fue de USD\$ 340, resultado del incremento de USD\$ 22, en relación con el vigente del año 2013, que era de USD\$ 318. El incremento del 6,83% se compone del porcentaje del índice de la producción (3,20%) e índice de la productividad (3,63%).

Para la proyección del SBU correspondiente a los años 2015 a 2019, se utilizó el método de regresión lineal, en vista de que no existen previsiones de organismos nacionales para estos años. De manera rápida, podría preverse que *si las tendencias del gobierno central no cambian significativamente de ritmo*, podrían esperarse las cifras incluidas en el gráfico No. 13 para los años 2015–2019. En el mismo gráfico, en la parte

inferior se han incorporado los porcentajes de crecimiento que podrían esperarse. Estas cifras, a nuestro modo de ver, dado el contexto de disminución del precio del petróleo a nivel mundial, parecen ser extremadamente altas. En vista de los problemas que nuestra economía enfrentará en el futuro próximo, marcados por la apreciación del dólar a nivel internacional, debería esperarse un decrecimiento de este ritmo de crecimiento; por cuanto resultaría insostenible por parte de las empresas del sector privado o del sector público.

El nuevo SBU para el año 2015 es de USD\$ 354, con un índice del 4.11% respecto del SBU del año 2014.

GRÁFICO 13. SALARIO BÁSICO UNIFICADO PERIODOS 2009-2019



Fuente: INEC

Elaborado por: Angélica Zambrano

1.1.2 Factores Políticos

Es importante en el diagnóstico externo, el factor político, debido a que las decisiones que se toman afectan directamente al funcionamiento de las organizaciones.

Ecuador está atravesando un crecimiento continuo en los últimos años, siendo la octava economía más grande de América Latina. Además, de que obtuvo varios triunfos al no introducirse en la crisis económica mundial del año 2009. En la actualidad el país está cambiando su matriz productiva; es decir de transformar el patrón de especialización de primario exportador a uno que privilegie la producción diversificada, y genere un mayor valor agregado. Esto dará la posibilidad al país de generar riqueza, en base a la utilización de las capacidades y los conocimientos de la población.(CEPAL, 2011)

En cuestión de negociaciones con otros países, el Ecuador no dispone de un Tratado de Libre Comercio con Estados Unidos, por otra parte el Presidente de la República tiene como preferencia una integración latinoamericana y, por este motivo, se está negociando su entrada al Mercosur para así obtener múltiples beneficios como la de tener un arancel común.

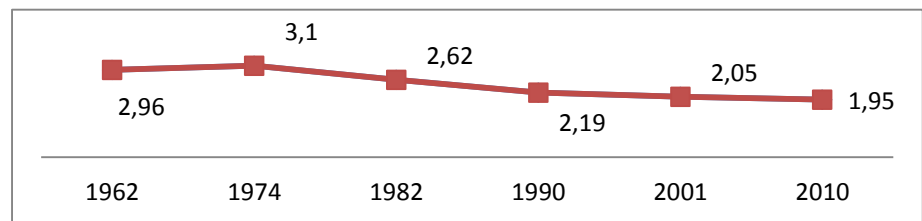
1.1.3 Factores Sociales

Son aquellos factores que afectan el modo de vivir de las personas, costumbres entre otros.

Población

Los resultados de los censos de población de nuestro país indican que hay una disminución del crecimiento poblacional, llegando al 1.95% en el último censo del año 2010, respecto al censo del año 2001.

GRÁFICO 14. PORCENTAJE DE CRECIMIENTO DE LA POBLACIÓN ECUATORIANA



Fuente: INEC

Elaborado por: Angélica Zambrano

Población de Quito

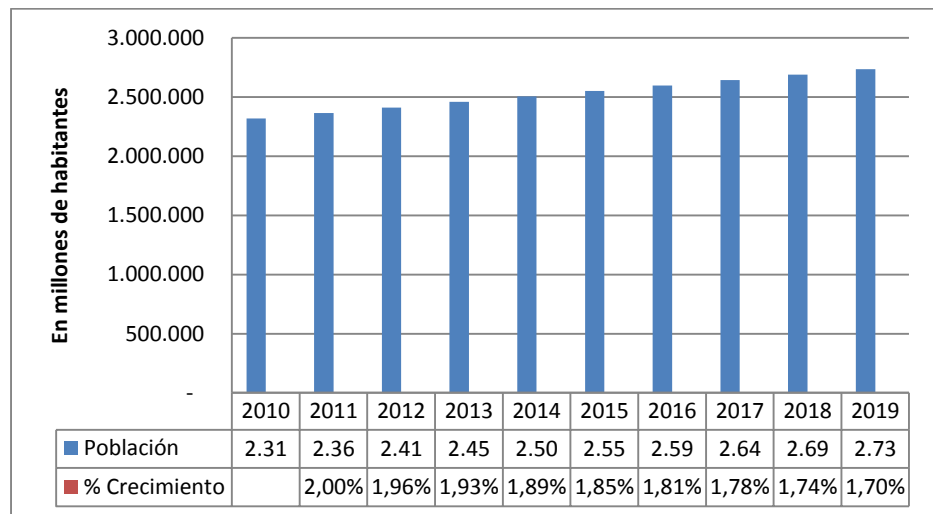
De acuerdo a la información consignada en el gráfico No. 15 se puede apreciar un sostenido crecimiento de la población de la ciudad de Quito.

Según el INEC, esta tendencia se mantendrá hasta el año 2019, aunque

con una disminución del índice de crecimiento. En promedio, entre el año 2014 y el año 2019 el crecimiento sería de alrededor del 10%, aproximadamente.

Se debe considerar que este comportamiento es de forma paralela al crecimiento del consumo de productos de primera necesidad para los negocios que están ubicados en la ciudad de Quito. Es de esperarse que la demanda crezca, aproximadamente, a un ritmo similar al crecimiento poblacional.

**GRÁFICO 15. PROYECCIÓN DE LA POBLACIÓN DE QUITO
PERIODO: 2010-2019**



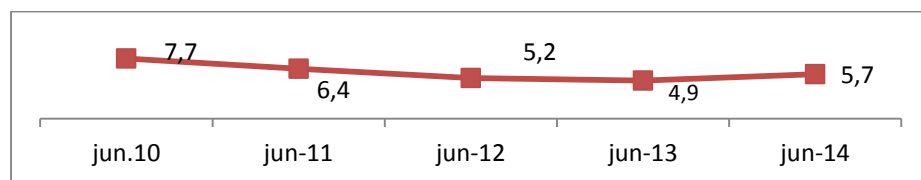
Fuente: INEC

Elaborado por: Angélica Zambrano

Desempleo

Ecuador tiene uno de los más bajos porcentajes de desempleo, comparado con otros los países de América Latina. Además, ha tenido una disminución considerable de este rubro ya que el mismo disminuyó del 7.7% al 5.7%, en el periodo comprendido entre el año 2010 y junio del año 2014.

GRÁFICO 16. DESEMPLEO PERIODO JUNIO 2010 – JUNIO 2014



Fuente: Banco Central del Ecuador
Elaborado por: Angélica Zambrano

Estructura de Ocupación de la Población Económicamente Activa (PEA)

Las actividades con mayor personal ocupado en el Ecuador, son el Comercio, con un 24.3%, las Industrias Manufactureras, con un 12.2% y la Construcción con un 8%, en cambio, las actividades Financieras y de Seguros tienen el más bajo índice de personal ocupado, tal como se puede apreciar en el gráfico siguiente.

**GRÁFICO 17. PORCENTAJE DE PARTICIPACIÓN DE
OCUPADOS POR RAMA DE ACTIVIDAD A JUNIO DE 2013 Y
JUNIO DE 2014**

	Jun. 2013	Jun. 2014
RAMAS DE ACTIVIDAD	Área Urbana	
Administración pública, defensa y seguridad social	4.5	5.4
Transporte y almacenamiento	6.3	7.0
Construcción	6.6	8.1
Enseñanza	6.8	6.1
Hoteles y Restaurantes	6.9	6.8
Agricultura, ganadería caza y silvicultura y pesca	7.8	7.7
Industrias manufactureras	12.3	12.2
Comercio, reparación vehículos	25.6	24.3
Explotación de minas y canteras	0.4	0.6
Suministros de electricidad, gas, aire acondicionado	0.4	0.4
Actividades financieras y de seguros	1.3	1.3
Actividades en hogares privados con servicio doméstico	3.1	3.2
Otros servicios	18.0	17.0
Total Ocupados	100.0	100.0

Fuente: Banco Central del Ecuador

Recopilado por: Angélica Zambrano

El sector del Comercio sigue teniendo el primer lugar de personal ocupado, lo que quiere decir que posee una mayor capacidad para ofrecer plazas de empleo en el país.

1.1.4 Factores Tecnológicos

Ecuador se encontraba al año 2012 en el puesto 81 entre 157 países según

el ranking del Índice de Tecnología de Información y Comunicación (Unión Internacional de Telecomunicaciones, 2013.).

Así, nuestro país ascendió dos puestos con relación en el año 2011, cuando ocupó el lugar 83. El Gobierno se ha propuesto dar un impulso contundente al desarrollo de la ciencia y la tecnología, como piezas fundamentales para el desarrollo del país, para así mejorar la productividad; así como, la generación de empleo y el crecimiento económico.

En este ámbito, el país se encuentra en un segmento intermedio; puesto que, tuvo un índice de 4.08 puntos en la escala de 10, comparado con la República de Corea, que obtuvo el primer puesto, con 8,57 puntos.

1.1.5 Factores Ambientales

Se considera que los factores ambientales no tienen mayor importancia para la situación futura de la empresa, puesto que éste no genera ningún tipo de desecho líquido o gaseoso, que pueda generar un efecto negativo sobre el medio ambiente.

1.2 SITUACIÓN ACTUAL DE LA EMPRESA

Respecto a la situación actual de la empresa MBGP, a continuación se describirá el tipo de negocio al cual se dedica la empresa, su estructura organizacional; así como, también su situación jurídica y financiera.

1.2.1 Descripción del Negocio

La empresa MBGP se constituyó el 4 de septiembre del año 2000, en la ciudad de Quito como una empresa de una persona natural. La empresa actualmente cuenta con más de una década de experiencia en el mercado y durante ese tiempo se ha consolidado como una organización fuerte, en lo relativo a la comercialización de alimentos y productos; satisfaciendo de esa manera las necesidades básicas de la población.

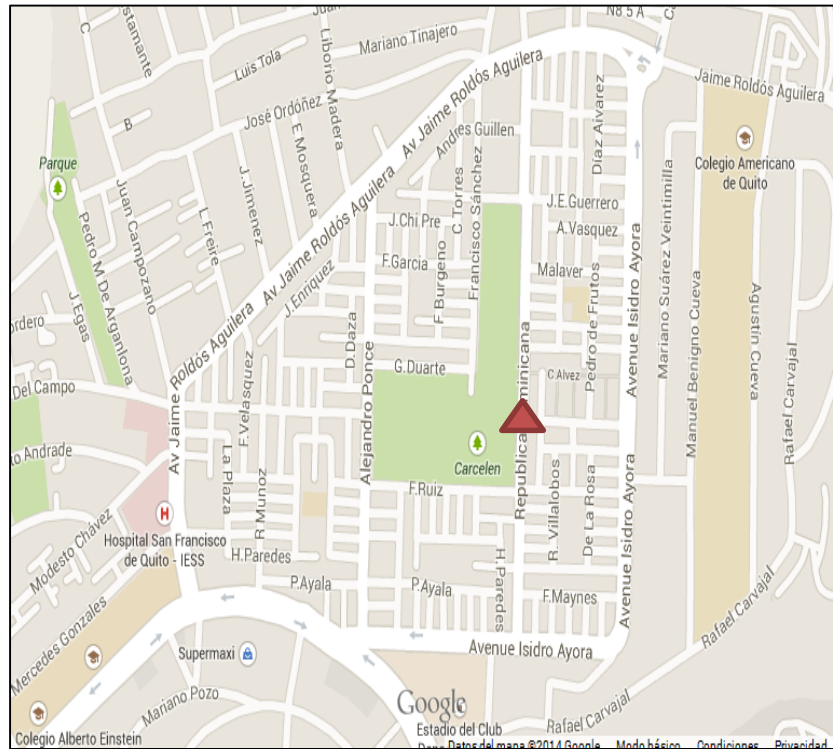
Su objeto económico es dedicarse a la venta al por menor de alimentos, bebidas o tabaco y productos de consumo masivo, en general.

1.2.1.1 Ubicación Geográfica

El domicilio principal de la empresa se encuentra ubicado en la ciudad de Quito, parroquia Carcelén, calle Republica

Dominicana N81-78 y Cristóbal Álvarez, como se puede observar en el gráfico No. 18, que se incluye a continuación:

GRÁFICO 18. UBICACIÓN DE LA EMPRESA MBGP



Fuente: Google Maps

Recopilado por: Angélica Zambrano

1.2.1.2 Líneas de Productos

A continuación, se presenta en el cuadro No. 1 las diferentes líneas de productos que ofrece la empresa.

CUADRO 1. LINEAS DE PRODUCTOS

Cárnicos	Lácteos	Licores
Viveres	Productos Personales	Confitería
Snacks	Productos de Limpieza	Servicios

Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: Angélica Zambrano

MBGP cuenta con gran variedad de productos y servicios, como los siguientes:

Productos

- Carnes
- Aceites y Margarinas
- Fideos, solubles
- Café
- Pañales
- Leche maternizada, Cereales

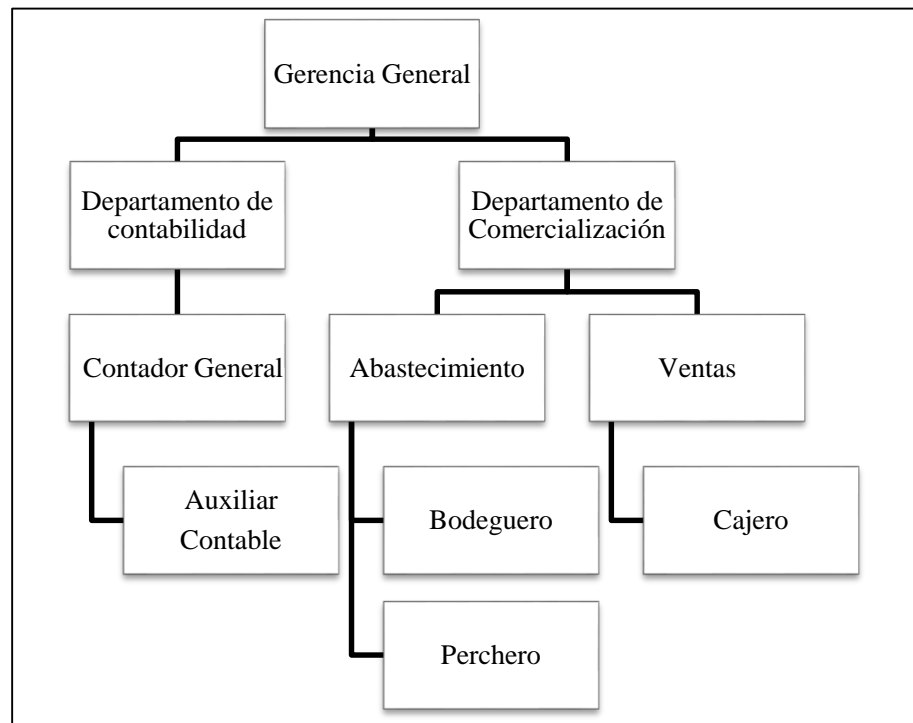
Servicios

- Recarga de telefonía a Claro y Movistar
- Banco Pichincha (Mi vecino)

1.2.2 Estructura Organizacional

Un organigrama estructural es la representación gráfica de la estructura de una empresa. (Enciclopedia financiera, s. f.). Además, un organigrama muestra los elementos del grupo de personas que colaboran dentro de la organización y las relaciones conformadas entre ellos, como se muestra en el gráfico No. 19, que se incorpora a continuación:

GRÁFICO 19. ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL ACTUAL DE MBGP



Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: Angélica Zambrano

1.2.3 Situación Legal

MBGP es una empresa unipersonal; la cual se caracteriza, principalmente, por el capital que lo conforma, al corresponder este a una sola persona. Desde el punto de vista tributario, es una persona natural obligada a llevar contabilidad. Precisamente esta calificación la ostenta desde el presente año. Esto, como es lógico, afectará en la manera de calcular el impuesto, por lo que; para efectos del presente trabajo, así como en cualquier análisis de carácter financiero se consideran impuestos a la participación laboral y al impuesto a la renta aplicables a los resultados proyectados de la empresa, específicamente en el capítulo 3.

En cuanto a lo que se refiere a la responsabilidad frente a terceros, este tipo de empresa tiene una responsabilidad ilimitada; es decir, que los acreedores pueden exigir para la cancelación de deudas de la empresa, eventualmente incluso, tomar parte o la totalidad de los activos de su propietario, según lo expuesto en Ross (2009, p. 5).

1.2.4 Administración

MBGP tiene un manejo administrativo en el que se cumple el contenido del organigrama actual de la empresa, el cual se conforma iniciando por su Gerente General, en el nivel ejecutivo. En el nivel de apoyo se

encuentran; el Contador General, el auxiliar contable; y por último, en el nivel operativo, los cajeros, bodegueros y percheros. Las principales funciones de los empleados de la empresa han sido detalladas en el siguiente cuadro:

CUADRO 2. DETALLE DEL RECURSO HUMANO DE MBGP

PUESTO	FUNCIONES
GERENTE GENERAL	<ul style="list-style-type: none"> •Definir estrategias operativas para cumplir con los objetivos de la empresa. •Organizar y dirigir la empresa. •Controlar el rendimiento económico
CONTADOR GENERAL	<ul style="list-style-type: none"> •Coordinar las actividades técnicas y administrativas de la empresa. •Velar que la contabilidad se lleve acuerdo a las Normas de Contabilidad.
AUXILIAR CONTABLE	<ul style="list-style-type: none"> •Preparar la información contable en base a la normativa vigente. •Revisar, clasificar y registrar los documentos, con el fin de tener actualizada la información. •Presentar al Contador informes mensuales.
CAJERO	<ul style="list-style-type: none"> •Facturar los productos vendidos. •Informar a los clientes. •Revisar los productos entregados por los proveedores. •Receptar órdenes de pedidos y pagos de los clientes.
BODEGUERO	<ul style="list-style-type: none"> •Colaborar en el despacho de los productos y la limpieza del área de su trabajo. •Resguardar los inventarios •Almacenar los productos
PERCHEROS	<ul style="list-style-type: none"> • Controlar el stock de las perchas •Organizar los productos en las perchas

Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: Angélica Zambrano

Infraestructura: MBGP cuenta con un local propio, en el cual opera la empresa y, además, tiene una bodega de su propiedad, para su stock de mercaderías.

Direccionamiento Estratégico: No se ha establecido de manera formal dentro de la organización, por lo cual es indispensable elaborar la misión, visión, objetivos, y principios corporativos, para de esa manera guiar las acciones de la empresa en el futuro. Más adelante en el numeral 1.6 se desarrolla el direccionamiento estratégico de MBGP.

1.2.5 Talento Humano

MBGP cuenta con 7 empleados clasificados en personal operativo y personal administrativo. Son 3 empleados administrativos y 4 operativos.

Los actuales salarios de los empleados se muestran en el siguiente cuadro:

CUADRO 3. SUELDOS ACTUALES DE LOS EMPLEADOS DE MBGP

No.	CARGO	SUELDO
Empleado 1	Cajero	350
Empleado 2	Cajero	350
Empleado 3	Bodeguero	350
Empleado 4	Perchero	350
Empleado 5	Contador General	500
Empleado 6	Asistente Contable	400
Empleado 7	Gerente General	1000

Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: Angélica Zambrano

Como se puede observar, los sueldos de los empleados y trabajadores, en su mayoría son muy cercanos al SBU. Esto es muy importante de ser considerado, al llevar a cabo las proyecciones de los estados financieros de la empresa.

La empresa en pocas ocasiones ha capacitado al personal. Es por ello imperativo que la empresa en el futuro inicie un proceso de capacitación, con la finalidad de mejorar los niveles de eficiencia de la organización.

El Gerente General es quien realiza el análisis de puestos para obtener una adecuada contratación de personal.

Los empleados que ingresan a la empresa están bajo un contrato a prueba de noventa días; posteriormente, si su desempeño es apropiado, su contrato es renovado a plazo fijo de un año. Luego de concluir el primer año, ese plazo será indefinido, tal como establece la ley.

El nivel académico que la empresa requiere para su personal, se encuentra de acuerdo con las funciones a realizar. Por ejemplo para el área administrativa, específicamente para el cargo de auxiliar, se necesita como mínimo el nivel secundario y para el puesto de Contador General se requiere un título de tercer nivel. Para el nivel operativo, tales como bodegueros o percheros, no se requiere una elevada instrucción académica.

La empresa desarrolla programas de incentivos para los empleados con el fin de obtener un adecuado desempeño. Entre las estrategias que utiliza se encuentran: la elección del empleado del mes, actividad con la cual se reconoce el excelente trabajo realizado, la realización de festejos de los cumpleaños de los trabajadores al final del mes, realización de reuniones en los días festivos, con el ánimo de fomentar la integración de toda la empresa y así mantener un ambiente de trabajo idóneo, para que el personal se encuentre motivado y sea eficiente en el desarrollo de sus tareas.

1.2.6 Proveedores

El proveedor es la persona o entidad que abastece de bienes y servicios que son requeridos por una empresa para producir, transformar o entregar un servicio al cliente. (E-conomic, s.f)

Los principales proveedores de la empresa han sido incluidos en el Anexo 1.

1.2.7 Clientes

Los clientes son personas que adquieren cierto servicio o bien, a cambio de una compensación monetaria o cualquier otro objeto de valor (Thompson, 2009).

El cliente es la persona más importante para las empresas, puesto que, con su fidelidad se logra que prosperen los negocios. En cuanto a MBGP, sus clientes son los residentes del Sector de Carcelén y sectores aledaños.

Las ventas de la empresa se realizan a muchos clientes, pero en su mayoría a personas naturales; es decir, a consumidores finales. Las ventas efectuadas se llevan a cabo, exclusivamente, bajo la modalidad de *contado*.

Un listado de los principales clientes se encuentra en el Anexo 2

1.2.8 Marketing y Ventas

Al poseer la empresa una estructura pequeña, existe una limitada acción de mercadeo; puesto que, no se han desarrollado planes específicos para aprovechar oportunidades de mercado. Por otro lado, la labor de ventas se asemeja al trabajo de un tomador de pedidos, dado que, la persona a cargo no le ha proporcionado la capacitación necesaria para desarrollar habilidades de venta, lo cual le permita asesorar de mejor manera a los clientes.

1.2.9 Finanzas

1.2.9.1 Análisis de los Estados Financieros

El análisis de los estados financieros permitirá conocer la situación en la que se encuentra la empresa MBGP, por lo que es indispensable realizar el análisis horizontal conocido también como análisis dinámico, debido a que analiza las tendencias y variaciones ocurridas en algunos periodos e indica las tendencias crecientes o decrecientes. Por otro lado el análisis vertical llamado también análisis estático muestra la situación de la

organización en un periodo determinado y al contrario que el análisis horizontal, éste no tiene en consideración los cambios sucedidos a través del tiempo.

A continuación, en los numerales 1.2.9.2 y 1.2.9.3, se presentan los Estados financieros históricos de la empresa al término del 31 de diciembre de los años 2010 al 2014.

1.2.9.2 Estado de Situación Financiera

A continuación se presentan los rubros significativos del Estado de Situación financiera o Balance General, el cual se encuentra detallado en el Anexo 3.

**CUADRO 4. ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA
PERIODO 2010-2014**

MACRO BODEGA "EL GRANERO PATIÑO"					
ESTADO DE SITUACION FINANCIERA					
Años	2010	2011	2012	2013	2014
Activos					
Activos Corrientes	104.994	109.870	110.982	128.099	126.015
Activos No Corrientes	6.704	5.955	7.990	7.434	85.184
Total Activo	111.698	115.825	118.971	135.533	211.199
Pasivo					
Pasivo Corriente	63.182	67.065	64.029	75.061	54.361
Pasivos No Corrientes	-	-	-	-	46.664
Total Pasivo	63.182	67.065	64.029	75.061	101.025
Patrimonio	48.516	48.759	54.942	60.472	110.174
Total Pasivo y Patrimonio	111.698	115.825	118.971	135.533	211.199

Fuente: Investigación realizada
Elaborado por: Angélica Zambrano

Como se puede observar en el Cuadro No. 4 la empresa ha ido aumentando su patrimonio.

1.2.9.3 Estado de Resultados

A continuación, se presenta el Estado de Resultados con los rubros más significativos para el periodo 2010-2014, se puede apreciar detalladamente en el Anexo 4.

**CUADRO 5. ESTADO DE RESULTADOS
PERIODO 2010-2014**

MACRO BODEGA "EL GRANERO PATIÑO"					
ESTADO DE RESULTADOS					
Años	2010	2011	2012	2013	2014
Ventas totales	352.462	381.752	425.348	468.989	515.794
Costo de ventas	(264.452)	(288.910)	(323.137)	(357.979)	(397.264)
Utilidad bruta en ventas	88.010	92.842	102.211	111.010	118.529
Gastos	(34.237)	(35.204)	(41.531)	(42.038)	(53.276)
Utilidad antes de impuestos	53.772	57.638	60.680	68.972	65.254
Utilidad Neta	46.394	49.498	52.126	58.660	48.477

Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: Angélica Zambrano

Al observar el Cuadro No. 5, se aprecia que las ventas de la empresa se han ido incrementando; así como también, los costos y gastos. Para el año 2014 MBGP tuvo una utilidad de USD\$ 48.477.

1.2.9.4 Análisis Vertical del Estado de Situación Financiera

Se puede apreciar la composición del Estado de Situación Financiera de la empresa MBGP en el Anexo 5, en el cual se establece que el activo corriente constituye gran parte del activo total, con un 94.5% en el año 2013. Para el año 2014 esta composición cambia debido a que el activo no corriente aumenta a un 40.3% de participación en el activo total, principalmente en la cuenta Propiedades, Planta y Equipo. La razón de este aumento es la adquisición de un vehículo y una bodega. Por otra parte, el activo corriente tiene el 59.7%, que es menor al porcentaje del año 2013.

1.2.9.5 Análisis Vertical del Estado de Resultados

En el Anexo 6 se detallan los porcentajes que cada rubro que compone el Estado de Resultados y que representa respecto a las ventas totales de la empresa. Partiendo de la cuenta costo de ventas, este rubro representa el 77.02% en el año 2014, el 76.33% de las ventas en el año 2013; al comparar se determina que hubo un incremento de un 0.69% en el 2014, aproximadamente. Además, se ha podido determinar que MBGP solo tenía ingresos por venta de bienes hasta el año 2011, esto

luego cambia, ya que a partir del año 2012, ofrece servicios relacionados con el Banco Pichincha y Banco de Guayaquil, lo que hace que para este año y en adelante, la empresa obtenga ingresos por venta de bienes y servicios. Aún participación de los ingresos por servicios es mínima (0.09%) en el año 2014. Estos servicios hacen que las personas que utilizan este tipo servicios, además consuman los productos de MBGP y por ende aumenten sus ventas.

Además, la empresa generó una utilidad neta para el año 2013 de 12.51%, en relación al total de ingresos; en cambio, para el año 2014 ésta disminuyó a 9.40%; esto se debe al pago de intereses de la deuda financiera que mantiene y que no existía anteriormente.

1.2.9.6 Análisis Horizontal del Estado de Situación Financiera

En el Anexo 7 se encuentra el respectivo análisis con las variaciones absolutas y relativas del Estado de Situación Financiera. Se puede determinar que en el periodo 2013-2014 es en donde se realizaron inversiones considerables en activos fijos ya que en términos absolutos en este rubro se aumentó en el año 2014 un total de USD 80.031.

En cuanto a los pasivos, el pasivo corriente ha ido aumentando hasta el año 2013; sin embargo, para el año 2014 éste decreció, debido a que las cuentas por pagar a proveedores, principal rubro del pasivo, han disminuido.

1.2.9.7 Análisis Horizontal del Estado de Resultados

Se detallan en el Anexo 8 los cálculos de las variaciones anuales relativas y absolutas. Con este análisis se ha podido determinar que las ventas totales ha tenido un comportamiento creciente, alcanzando un 9.98% de crecimiento para el año 2014.

Se determina que el costo de ventas no tiene un cambio significativo ya que tiene una variación absoluta en el año 2014 en relación al 2013 de USD\$ 39.285.

1.2.9.8 Indicadores Financieros

Mediante el análisis de los índices financieros de MBGP se puede observar que el manejo financiero es adecuado. La empresa logra un crecimiento constante dentro del mercado al por menor de la venta de productos de consumo masivo.

A continuación, se proceden a detallar algunos aspectos financieros de MBGP.

Razones de Liquidez

Este tipo de indicadores miden la capacidad de la empresa para cubrir las obligaciones que vencen a corto plazo; además de, su habilidad para convertir en efectivo determinados activos y pasivos corrientes.

CUADRO 6. RAZONES DE LIQUIDEZ

AÑOS		2010	2011	2012	2013	2014
1. RAZONES DE LIQUIDEZ						
1.1. Razón Corriente	ACTIVO CORRIENTE	1,66	1,64	1,73	1,71	2,32
	PASIVO CORRIENTE					
1.2. Prueba Acida	ACTIVO CTE - INVENTARIOS	40%	50%	61%	57%	84%
	PASIVO CORRIENTE					
1.3. Capital de Trabajo	ACTIVO CTE-PASIVO CTE	41.811,84	42.804,65	46.952,68	53.038,37	71.653,84
1.4. Razón del Efectivo	EFFECTIVO	34%	43%	51%	48%	73%
	PASIVO CORRIENTE					

Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: Angélica Zambrano

Al analizar los Estados de Situación Financiera de los años 2013 y 2014, se concluye que la empresa está en capacidad de cubrir sus obligaciones de corto plazo, utilizando sus recursos corrientes y tiene, adicionalmente, un margen de capacidad para contraer nuevas obligaciones a corto plazo. En el año 2013 la empresa posee USD\$ 1.71 de sus activos corrientes por cada dólar de deuda

corriente. Esta situación mejora a finales del año 2014, puesto que, cuenta con USD\$ 2.32 en sus activos más líquidos por cada dólar que debe en el pasivo.

Teniendo en cuenta estos indicadores, se puede afirmar que MBGP es una empresa solvente.

Razones de Actividad

Miden el grado de eficiencia con que las empresas utilizan sus activos o inversiones.

CUADRO 7. RAZONES DE ACTIVIDAD

AÑOS		2010	2011	2012	2013	2014
2. RAZONES DE ACTIVIDAD						
2.1. Rotación de Cuentas por Pagar	COMPRAS		4,64	5,57	5,02	10,39
	CUENTAS POR PAGAR					
2.2. Periodo Medio de Pago	360/ ROTACION DE CUENTAS POR PAGAR		77,63	64,66	71,78	34,65
2.3. Rotación de Inventarios	COSTO DE VENTAS	3,31	3,78	4,50	4,18	4,95
	INVENTARIOS					
2.4. Periodo Promedio de Inventario	360/ ROTACION DE INVENTARIOS	108,74	95,27	79,95	86,08	72,73

Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: Angélica Zambrano

Al analizar la rotación de inventarios del año 2013 se puede observar que, el inventario se ha renovado 4 veces en el periodo y tarda 86 días aproximadamente en ser vendido; en cambio, para el

año 2014 se renovó 5 veces, aproximadamente, y tardó 72 días en vender el inventario.

Como resultado de sus políticas, la empresa no tiene rotación de cuentas por cobrar; ya que todas sus ventas son al contado y por lo tanto, no existe periodo promedio alguno de cuentas por cobrar.

Razones de Endeudamiento

Estas razones se enfocan en el monto del dinero de terceros que se utilizan para llevar a cabo las actividades de la empresa. Son de gran importancia, dado que, estas deudas comprometen a la empresa en el transcurso del tiempo.

CUADRO 8. RAZONES DE ENDEUDAMIENTO

AÑOS		2010	2011	2012	2013	2014
3. RAZONES DE ENDEUDAMIENTO						
3.1. Razón de Pasivos y Activos	PASIVO TOTAL	57%	58%	54%	55%	48%
	ACTIVO TOTAL					
3.2. Endeudamiento Corriente	PASIVO CORRIENTE	1,30	1,38	1,17	1,24	0,49
	PATRIMONIO					
3.3. Endeudamiento Bancario	OBLIGACIONES BANCARIAS	-	-	-	-	38%
	PATRIMONIO					

Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: Angélica Zambrano

Para el caso de MBGP, la razón de endeudamiento bancario ha crecido para el año 2014. La cual se debe a que la empresa contrajo una deuda con una entidad financiera para llevar a cabo la adquisición de una bodega para el almacenamiento de su inventario de mercaderías.

Razones de Rentabilidad

Estas razones permiten evaluar las ganancias de la empresa en relación a un nivel determinado de ventas, activos o de inversión de los accionistas.

El siguiente cuadro contiene algunos indicadores de rentabilidad de la empresa para el periodo 2012-2014.

CUADRO 9. RAZONES DE RENTABILIDAD

AÑOS		2010	2011	2012	2013	2014
4. RAZONES DE RENTABILIDAD						
4.1 Margen de Utilidad	UTILIDAD NETA	13,16%	12,97%	12,25%	12,51%	9,40%
	VENTAS					
4.2 Rentabilidad sobre la inversión total (ROA)	UTILIDAD NETA	41,54%	42,74%	43,81%	43,28%	22,95%
	ACTIVO TOTAL					
4.3 Rentabilidad sobre el patrimonio (ROE)	UTILIDAD NETA	95,63%	101,52%	94,87%	97,00%	44,00%
	PATRIMONIO					

Fuente: Investigación realizada

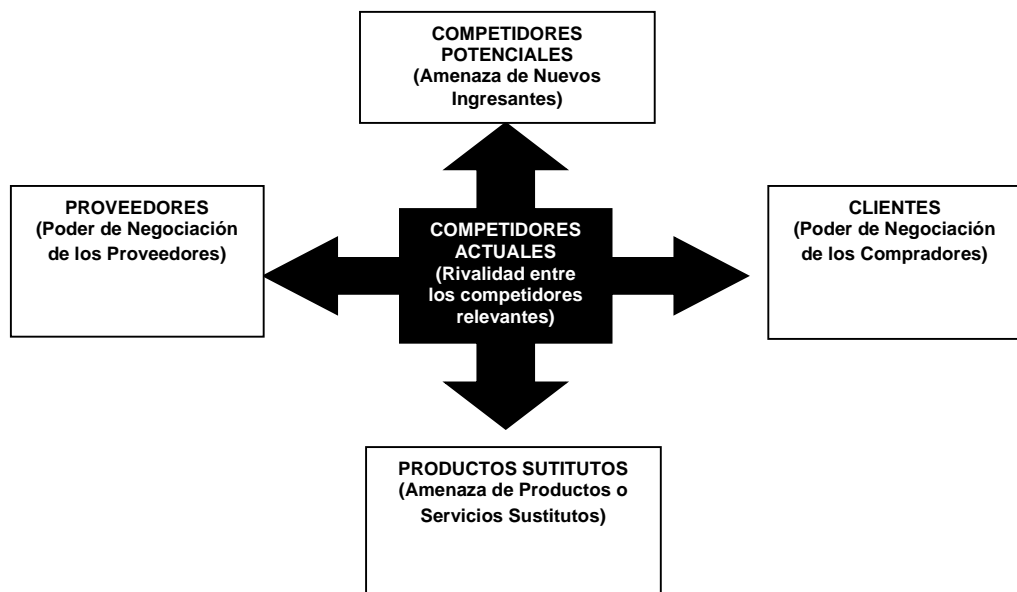
Elaborado por: Angélica Zambrano

Los datos anteriores muestran que la empresa ganó un 12.21% sobre sus ventas en el año 2013; por lo que, ha tenido un crecimiento, en comparación con el año 2012, de un 11.97%, sin embargo para el año 2014, disminuye al 9.40%.

1.3 MICROAMBIENTE (FUERZAS COMPETITIVAS DE PORTER)

El microambiente se encuentra constituido por las fuerzas, que una organización puede controlar e influir. Para el efecto de este análisis se utilizará el modelo de las cinco fuerzas competitivas propuesto por Michael Porter.

GRÁFICO 20. CINCO FUERZAS COMPETITIVAS SEGÚN MICHAEL PORTER



Fuente: Porter, M. (1991). *Estrategia Competitiva*
Elaborado por: Angélica Zambrano

1.3.1 Competencia- Rivalidad Interna

En las líneas de comercialización que actualmente tiene la empresa MBGP existen varios competidores pequeños, medianos y grandes. Para efectos del análisis, se han considerado dos proveedores cercanos que han adquirido reconocimiento en el mercado y han evidenciado crecimiento y expansión de su negocio.

Analizando los competidores cercanos de MBGP se puede concluir que existen tres tipos:

- a) **Mercados populares:** Están constituidos por los establecimientos minoristas en donde ofrecen productos para cubrir las necesidades básicas de la población, especialmente productos perecederos
- b) **Tiendas u Bodegas:** Son negocios mayoristas o minoristas que ofertan productos de consumo masivo.
- c) **Supermercados:** Están posicionados en el mercado, tales como el Supermaxi, que es el único destacado que queda cerca de la zona en estudio y se encuentra dirigido al segmento de mercado mencionado.

Si bien en la zona existen este tipo de negocios, no se los ha detallado en el gráfico No. 21, por cuanto los micro negocios no constituyen una competencia tan directa, debido a que no ofrecen la misma gama de

productos, con los mismos niveles de precios, ni en la modalidad de venta al por mayor.

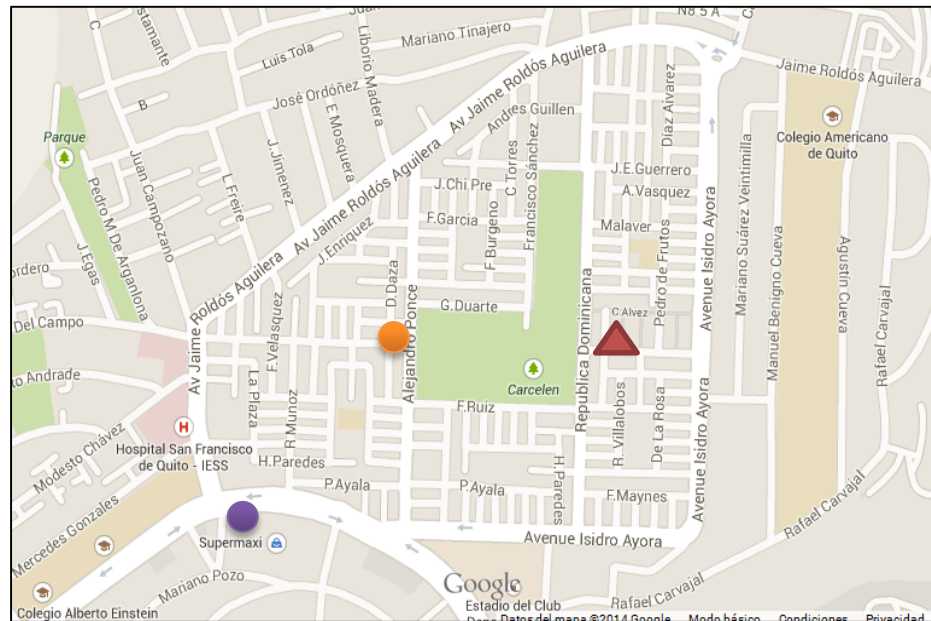
En cuanto a este tipo de negocio, se pudo identificar exclusivamente el Micro Mercado Carcelén descrito en esta misma sección.

En las tiendas no se ofrecen los mismos servicios que MBGP ofrece por lo cual ha incrementado su volumen de clientes en los últimos años; puesto que, el cliente encuentra una excelente gama de productos, y por otro lado, sumado al hecho de que MBGP posee una ubicación estratégica en relación con su mercado de influencia.

No se han incluido las tiendas de abasto del sector, por cuanto no son del tamaño e importancia de MBGP.

En el siguiente gráfico se encuentra la ubicación de MBGP y sus dos competidores más importantes en el sector en donde opera.




GRÁFICO 21. UBICACIÓN DE LOS COMPETIDORES



Fuente: Google Maps

Recopilado por: Angélica Zambrano

En donde:

-  MBGP
-  Supermaxi
-  Micro mercado Carcelén

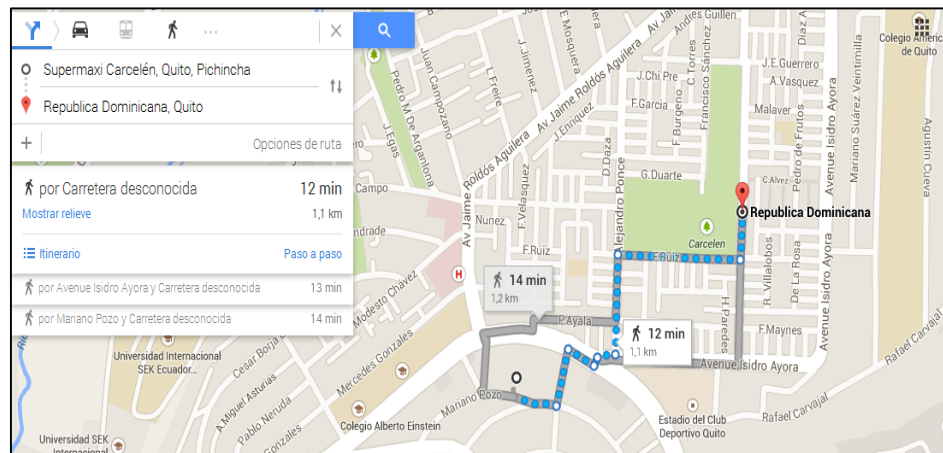
Supermaxi

Se encuentra en el mercado ecuatoriano por alrededor de 60 años y ha contribuido en la historia de crecimiento y progreso del Ecuador. La empresa ofrece gran variedad de productos y servicios de calidad, se inició en el Centro Histórico de Quito con la primera bodega La Favorita; con un pequeño local que se dedicaba a la venta de jabones, velas y

artículos de importación. En el transcurso de los años esta cadena de supermercados, ha ido creciendo, hasta que hoy en día cambió su denominación comercial de Supermercados la Favorita a Corporación Favorita C.A. Con este cambio de razón social se ratifica su visión de ser la cadena comercial más eficiente y rentable de América Latina. (Corporación Favorita, s.f)

Como se puede observar, en el gráfico No. 22, MBGP se encuentra ubicada en pleno centro del sector de Carcelén; en cambio, el Supermaxi se encuentra en las afueras de ese barrio existiendo una distancia de 1.1 km entre los locales, por lo que MBGP tiene una ventaja al ubicarse en el centro de Carcelén, en donde se puede decir que existe gran aglomeración de gente por los colegios que existen y la iglesia existente en la zona.

GRÁFICO 22. DISTANCIA ENTRE SUPERMAXI Y MBGP

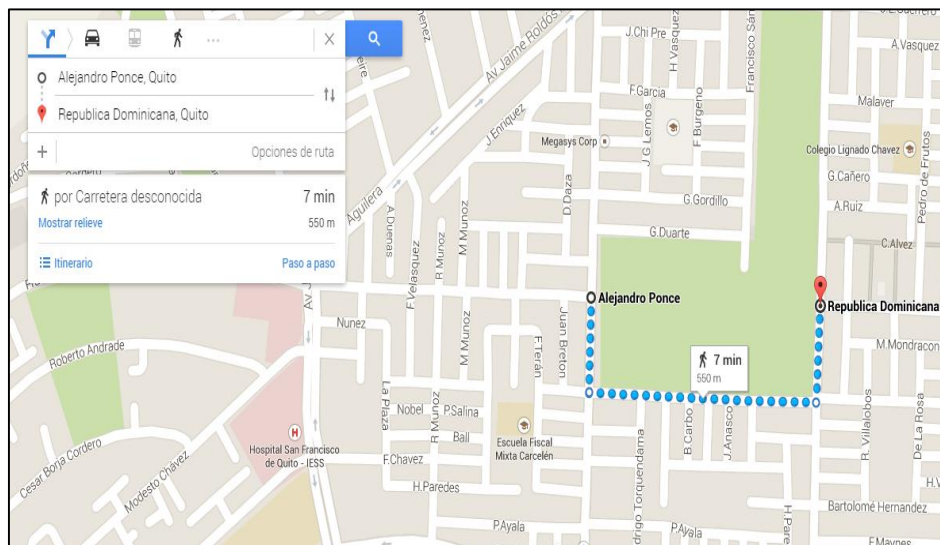


Fuente: Google Maps

Recopilado por: Angélica Zambrano

Esta empresa, desde que abrió sus puertas, ha ido creciendo paulatinamente y ofrece una gran variedad de productos al consumidor y, además, ofrece el servicio de comida rápida, que incluye: venta de jugos, sánduches y postres, lo que da un valor agregado a esa empresa.

**GRÁFICO 23. DISTANCIA ENTRE MICRO MERCADO
CARCELÉN Y MBGP**

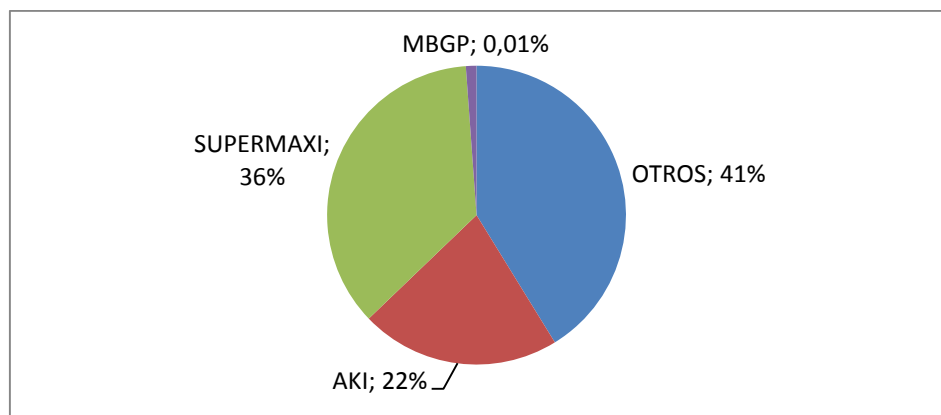


Fuente: Google Maps
Recopilado por: Angélica Zambrano

1.3.2 Participación del Mercado

La estimación de la participación de mercado de MBGP se realizó en base a los ingresos de todas las empresas del *sector de la venta al por menor de alimentos, bebidas y tabaco en el Ecuador*; siendo las empresas más grandes: Supermaxi y AKI. MBGP posee una participación del 0,01% del total del mercado de todo el país, como se puede apreciar en el siguiente gráfico.

GRÁFICO 24. PARTICIPACIÓN DE MERCADO



Fuente: Superintendencia de Compañías

Elaborado por: Angélica Zambrano

Luego de analizar la competencia en el sector de Carcelén se puede decir que hay más negocios que ofrecen el mismo tipo de productos en el mercado; sin embargo, esta empresa se caracteriza por ofrecer algunos servicios relacionados con el Banco Pichincha y con el Banco de

Guayaquil, además; MBGP ofrece también sus productos al por mayor, a precios más económicos que el resto de sus competidores cercanos.

1.3.3 Proveedores - Poder Negociador

Dentro del campo de la venta de productos de consumo masivo, los principales proveedores de este tipo, que emplea son todos aquellos que abastecen de productos alimenticios de consumo inmediato o perecibles, alimentos no perecibles, productos de confitería, especias y condimentos preparados, diferentes tipos de carnes, alimentos semi-procesados, licores y toda clase de bebidas.

Para la empresa MBGP, en general, los proveedores de licores y carnes tienen un alto poder negociador, por el reducido número de proveedores con los que cuenta, y que por ello encuentra altos valores relativos de compra en ellos.

En el caso de los licores, la empresa realiza sus compras tan solo en uno o dos proveedores, que ofrecen excelente calidad y servicio, lo que hace que estos exijan anticipos o pagos de contado.

Al tener un alto poder negociador los proveedores, MBGP tiene que sujetarse a sus requerimientos; por lo que, se recomienda que la empresa

analice la posibilidad de incrementar de la cartera de sus proveedores, a fin de disminuir el poder negociador de estos.

1.3.4 Productos Sustitutos

Para el caso de MBGP, no existen productos sustitutos, ya que cuenta con una gran variedad o gama de productos.

1.3.5 Clientes- Poder Negociador

El mercado al cual está dirigida la empresa MBGP es B2C (*Business-to-Customer*); es decir, directamente hacia el consumidor. Esta empresa se enfoca en este mercado, ya que atiende al consumidor final, sin la ayuda de intermediarios; pero en los últimos años, se ha podido observar que ha ido adquiriendo importancia el B2B (*Business-to-Business*); lo que quiere decir de negocio a negocio como se muestra en el Anexo 2.

Otro aspecto a destacar, es que los bienes que se ofrecen, se relacionan con una necesidad primaria de las personas; como lo es la alimentación y esto unido con los servicios que se ofrecen en relación con el Banco Pichincha y el Banco de Guayaquil, permite proporcionar un excelente servicio y valor agregado al cliente.

La empresa no concentra sus ventas en un mismo cliente, lo que le permite gozar de un razonable poder negociador; considerando el hecho de que los productos y servicios son ofrecidos a precios competitivos, en relación a la competencia cercana.

Posiblemente, el reciente crecimiento de ciertos clientes institucionales haga necesario que se desarrollen ciertas estrategias, vinculadas sobre todo, con la concesión de facilidades de crédito o de un servicio a domicilio incluso para los clientes al por menor.

En un aspecto que el comprador tiene un mayor poder negociador que la organización es en el total conocimiento que tiene del mercado (conoce las ofertas) con lo cual puede demandar y defender lo que él desee, presionando a la organización a estar atenta a sus expectativas. En base a ese conocimiento MBGP puede ofrecer nuevos bienes y servicios aparte de comercializar la misma gama de productos de consumo masivo y de primera necesidad.

El poder negociador del cliente se relaciona con el tipo de mercado al que se esté abasteciendo; por lo que, el tipo de mercado de sus clientes es el individual (B2C), y su poder negociador es razonable, por lo que se debe tener en cuenta sus exigencias y gustos para que la empresa logre posicionamiento y preferencia en los clientes.

1.3.6 Nuevos Ingresantes- Barreras De Ingreso

La amenaza de nuevos ingresantes puede ser a nivel local, ya que cada vez el sector de Carcelén está creciendo con nuevos negocios, aunque pequeños, especialmente en la venta de productos de primera necesidad. Cada vez se está luchando por obtener un pequeño porcentaje de participación en el mercado.

Además, los compradores actualmente son más informados de lo que requieren; en consecuencia, éstos pueden exigir más de sus ofertantes. En el ayer quedó el pensamiento de vender solo productos de primera necesidad; la orientación de las nuevas empresas, es ofrecer una promesa única de ventas que los convierta en líderes de mercado; de manera que, las nuevas empresas que ingresan al sector, fijan nuevas estrategias para obtener un top of heart (conexión emocional que tiene el cliente con un producto o servicio) y top of mind (ranking mental de marca, producto o servicio que primero se le viene a la mente consumidor) en sus compradores, donde no sólo se vende algo material, sino una experiencia.

La empresa MBGP, consciente de estos aspectos, debe aplicar tácticas para mitigarlos y ofrecer un producto que lo distinga de los nuevos ingresantes. Esto lo podrá realizar a través del ofrecimiento de más servicios al cliente.

1.4 DIAGNÓSTICO INTERNO

El ambiente interno integra todas las fuerzas que intervienen dentro de la empresa con implicaciones específicas para la dirección del desempeño de la misma. Los componentes del ambiente interno se originan en la propia empresa (Peter & Certo, 1996).

Las áreas funcionales de la empresa poseen fortalezas y debilidades que le afectan como un todo; por este motivo, es indispensable conocerlas para poder tomar las debidas acciones que permitan mejorar el desempeño de una organización.

1.4.1 Perfil de Oportunidades y Amenazas en el Medio (POAM)

Según Serna et al. (2008) el perfil de oportunidades y amenazas del medio es una metodología para identificar y valorar las amenazas y oportunidades potenciales de la organización.

Para la elaboración del POAM se ha procedido a determinar las diferentes oportunidades y amenazas, en base al diagnóstico externo.

Al analizar la matriz POAM, los factores que tienen mayor relevancia y alto impacto, que afectan al negocio de la empresa MBGP son: la

inflación, el PIB, el precio del petróleo, ubicación geográfica y crecimiento de la población. (Véase Anexo 9).

Estos factores se detallan a continuación:

Inflación: El Estado ecuatoriano se caracterizaba por tener una inflación alta aunque en los últimos años ha disminuido, pero para el año 2015, este rubro tiene una tendencia de incremento. Por otro lado, el PIB ha tenido un crecimiento constante; sin embargo, por la caída del precio del petróleo se espera un menor crecimiento, lo que afectaría al valor de los bienes y servicios.

Precio del Petróleo: El declive del precio del petróleo, puede atribuirse a varias razones; entre ellas, el alza de la producción y las reservas petroleras de Estados Unidos, lo que afecta al Ecuador; ya que, como Estados Unidos es el mayor consumidor a nivel mundial de este hidrocarburo, habrá menores ingresos petroleros para el Ecuador y una recuperación lenta de la economía internacional

Ubicación: MBGP al tener una ubicación estratégica, en una de las vías principales del barrio Carcelén, facilita a las personas que transitan cerca de la empresa, adquieran sus productos, sin tener que trasladarse a negocios que se encuentran más dispersos.

Crecimiento de la Población: Para la empresa este factor es una oportunidad importante; considerando la tendencia de crecimiento poblacional para los próximos años ya que, la demanda de los productos básicos que consume la población, crecerá a un ritmo semejante al comportamiento de crecimiento poblacional.

Tipos de Clientes: En los últimos años MBGP ha incrementado su cartera de clientes corporativos, por lo que este aspecto es una oportunidad para el crecimiento del negocio; si en un futuro, la empresa concediera créditos y servicio a domicilio para este tipo de clientes.

1.4.2 Perfil de Capacidad Interna de la Organización (PCI)

Serna et al. (2008) concluye que es un medio para apreciar las fortalezas y debilidades de la empresa en relación con las oportunidades y amenazas que existe en el medio externo.

Las matrices que sirvieron de base para efectuar este análisis se encuentran en los siguientes anexos:

- Anexo 10: Capacidad directiva
- Anexo 11: Capacidad Tecnológica
- Anexo 12: Capacidad del Talento Humano

- Anexo 13: Capacidad Competitiva
- Anexo 14: Capacidad Financiera

Los factores más importantes y que tienen alto impacto dentro de la organización son los siguientes:

1.4.2.1 Capacidad Directiva

Imagen Corporativa: La imagen corporativa de la empresa no están fuerte en el mercado, debido a la falta de atención en este aspecto, siendo uno de los factores más importante, para que la empresa sea más reconocida, y por ende, atraiga más clientes.

Uso de Planes Estratégicos: Al no contar con planes estratégicos definidos y establecidos, la empresa no cuenta con una visión para crecer en el futuro de una manera sostenible y duradera.

1.4.2.2 Capacidad Tecnológica

Nivel Tecnológico: La empresa cuenta con un nivel tecnológico razonable, puesto que ha implementado el servicio del Banco

Pichincha y el Banco de Guayaquil, ofreciendo de esta manera un servicio excelente para sus clientes.

Valor Agregado al Producto: En cuanto al valor agregado de los productos que ofrece, la empresa no puede dar un mayor valor agregado ya que no produce ningún producto, sino que son adquiridos de las empresas fabricantes.

1.4.2.3 Capacidad del Talento Humano

Motivación: La motivación del empleado es una debilidad de alto impacto para la empresa, puesto que, los trabajadores no cuentan con planes de capacitación para que se sientan motivados en las funciones que realizan y adquieran perfeccionamiento en las mismas.

Nivel de Remuneración: El nivel de remuneración del personal es bajo, por esta razón, no existe la motivación suficiente, por parte del trabajador para una mayor eficiencia en sus funciones.

1.4.2.4 Capacidad Competitiva

Fuerza del Producto: Este factor es una fortaleza de alto impacto; así como, también la calidad de los productos que comercializa son de buena calidad, porque los proveedores con los que cuenta son los mejores a nivel nacional, en cuanto a la fabricación de los productos.

Lealtad del Cliente: La empresa desde que inició sus actividades ha ido aumentando la lealtad de los clientes, debido a la venta de productos de excelente calidad a precios razonables.

1.4.2.5 Capacidad Financiera

Liquidez: La empresa tiene como fortaleza, la liquidez con la que cuenta, puesto que, todas sus ventas son de contado, lo que le permite tener un capital de trabajo óptimo y la solvencia necesaria, para que pueda operar adecuadamente MBGP.

1.5 Matriz FODA

El análisis FODA es una herramienta que sirve para analizar la situación competitiva de una organización, siendo su principal función el detectar las relaciones entre las variables más importantes para así diseñar estrategias adecuadas, sobre la base del análisis del ambiente interno y externo que es inherente a cada organización .(Harold, 1998)

La matriz FODA es un análisis indispensable para la toma de decisiones, debido a que permite comprender factores internos y externos que influyen en las empresas, como son las fortalezas, debilidades, oportunidades y amenazas. Como se comentó antes, al haber realizado el análisis POAM y del PCI se procedió a elaborar la correspondiente matriz FODA, la misma que se incluyó en el Anexo 15. Esta matriz provee a la empresa MBGP de información bastante valiosa a la hora de que la administración proceda a tomar decisiones para el desenvolvimiento futuro del negocio, las mismas que se plasman en una serie de estrategias, que necesariamente deben responder a los grandes objetivos organizacionales en el mediano y largo plazo. Las grandes estrategias definidas a partir de esta matriz, son piezas clave que deben ser consideradas para la actividad de la empresa en el futuro, de tal manera que sustenten un adecuado nivel de desempeño de la empresa.

El relevamiento de información relativa al negocio, permite llevar a cabo un proceso de valoración que a la vez sirva como un instrumento de mejoramiento futuro de la organización. A pesar de que el enfoque del presente trabajo de investigación tiene como objetivo definido el aplicar los conocimientos

adquiridos, en parte, a lo largo de la carrera, en un proceso de valoración de una entidad; sin embargo, el trabajo efectuado para lograr un conocimiento previo del negocio, permite obtener un interesante valor agregado de manera paralela, que consiste en obtener valiosa información para el diseño de estrategias y afinamiento de objetivos corporativos en el largo y mediano plazos. Estos, sin lugar a dudas, permitirán lograr que la empresa MBGP pueda mantenerse en el futuro y, sobre todo, con niveles de crecimiento apropiados.

Un análisis FODA permite establecer de cierta manera, los denominados factores clave de éxito y se convierte en una herramienta que proporciona al nivel directivo de una organización de información valiosísima a la hora de tomar decisiones. Este análisis no puede efectuarse de manera poco frecuente, al contrario un directivo sagaz debe de manera repetitiva y permanente llevar a cabo este tipo de ejercicios intelectuales, que le obligan a repensar su negocio de manera recurrente.

Las principales estrategias que se pueden delinear a partir del análisis FODA son las siguientes:

- Establecimiento de políticas de crédito y otras facilidades de pago a clientes corporativos, que realicen compras al por mayor para aumentar el volumen de las ventas.
- Elaborar una Planificación Estratégica, que le dé un rumbo más claro al negocio y le permita aprovechar de las oportunidades del mercado.

- Realizar programas de capacitación para el personal.
- Ampliar la línea de productos alimenticios de tipo *ligh* para atraer nuevos clientes.
- Ofrecer servicio a domicilio para los clientes corporativos, e incluso para los otros clientes.

1.6 DIRECCIONAMIENTO ESTRATÉGICO

Según Serna et al. (2008) las organizaciones para crecer, generar utilidades y permanecer en el mercado deben tener muy claro hacia donde se dirigen, en otras palabras haber definido su direccionamiento estratégico.

Según el autor antes referido, el direccionamiento estratégico se compone de: los principios corporativos, la visión y la misión de la empresa.

Para el caso de MBGP se reformularon la misión, visión, los principios y valores corporativos, de acuerdo a sus necesidades.

1.6.1 Misión

Al iniciar el presente trabajo de investigación, la empresa MBGP no había delineado de manera formal su misión. Como resultado de nuestro trabajo, se ha procedido a formular una misión para esta empresa; proceso en el cual participó la alta gerencia de dicha organización. El texto de la misión es el siguiente:

El compromiso de la empresa MBGP es el de satisfacer las necesidades de sus clientes, con una amplia gama de productos y servicios, con niveles de calidad adecuados y a los mejores precios, contando con un personal eficiente y siempre buscando liderazgo en servicio y calidad.

1.6.2 Visión

De la misma manera, como ocurrió con la formulación de la misión de la empresa, a partir del trabajo preliminar que se llevó a cabo, la empresa pudo plantear su visión de futuro de manera formal, tratando de integrar en ella algunos factores muy importantes, tales como:

- Gama de productos a ofrecer
- Precios competitivos
- Conocimiento de las necesidades del cliente

- Niveles de servicio a ofrecer a los clientes
- Niveles de rentabilidad a obtener
- Formación y motivación del personal
- Mejoramiento continuo

Nuestra visión es ofrecer bienes y servicios con los precios más competitivos del sector, basados en un conocimiento profundo de las necesidades de nuestros clientes, a quienes buscaremos proporcionar los mejores niveles de servicio, manteniendo una rentabilidad apropiada, apoyados en un recurso humano bien formado y altamente motivado, y con una búsqueda permanente del mejoramiento de la organización.

Es claro que tanto la misión, como la visión de la organización no están tallados en piedra, por ello, están sujetos a una revisión periódica, como parte de la gestión directiva. De hecho, sino se revisan estos dos elementos, la empresa corre el riesgo de anquilosarse en el tiempo.

1.6.3 Objetivos Estratégicos

1.6.3.1 Objetivo General

El objetivo general de MBGP es *satisfacer la necesidad de productos de consumo masivo de sus clientes, a precios razonables y dotándoles de niveles de servicio apropiados, con estándares de alta calidad, logrando una rentabilidad adecuada y suficiente, manteniendo su imagen corporativa.*

1.6.3.2 Objetivos Específicos

- Mantener el crecimiento de las ventas durante el periodo de pronóstico de MBGP en al menos un 4.5% anual.
- Reducir el porcentaje del costo de ventas respecto a las ventas hasta un 74% aproximadamente, al final del periodo de pronóstico.
- Mantener los niveles de rentabilidad neta de la empresa de al menos en alrededor de un 7%, sobre ventas hasta el año 2019.
- Lograr la satisfacción plena de las necesidades y expectativas de los clientes.

- Desarrollar y mejorar el nivel profesional de los miembros de la organización, será un objetivo permanente de la empresa.
- Diseñar un sistema para el manejo del recurso humano que incluya; su selección, vinculación, promoción y bienestar, que permita conformar un grupo de colaboradores idóneos, altamente profesional, con claro sentido de pertenencia a la organización y comprometido con el logro de los objetivos personales y organizacionales.
- Recordar siempre que MBGP es un ciudadano corporativo integral, con participación en las actividades comunitarias que propendan el bien común.

1.6.4 Principios y Valores Corporativos

Principios

Los principios con los que cuenta la empresa son los siguientes:

- **Calidad:** Ofrecer productos y servicios de calidad para lograr la satisfacción de nuestros clientes.
- **Eficiencia:** en la comercialización de los productos y servicios.

- **Trabajo en equipo:** lograr integración en el personal y participación en la solución de problemas.

Valores

- **Honestidad:** Actuar con total transparencia en todas las actividades, dando confianza a quienes constituyen la empresa.
- **Responsabilidad:** con la sociedad, proveedores buscando ofrecer un buen producto y satisfaciendo las necesidades del mercado.
- **Puntualidad:** en la realización de las tareas asignadas para con la empresa y el cliente.

2 ASPECTOS TEÓRICOS DE LA VALORACIÓN DE EMPRESAS

La valoración de empresas busca determinar el valor objetivo (valor general) que se considera adecuado para fijar su valor con la finalidad de estimar los derechos expectantes de los socios de la empresa. Según Sebastián & Villa (2007) el procedimiento de la valoración busca la cuantificación, en unidades monetarias, de los elementos que conforman el patrimonio de la empresa, su actividad, su potencialidad entre otros. El resultado final es la estimación del valor de la empresa.

En los procesos de valoración se determinan uno o varios valores que conforman un intervalo de valores razonables dentro del cual debe ubicarse el valor de la empresa, en este procedimiento se calculará un valor intrínseco (estimación objetiva del valor actual o potencial de la empresa), mas no el precio o valor de mercado, debido a que estos valores siguen un proceso posterior, basado en criterios de negociación. Sebastián et al. (2007, p.13)

Al momento de valorar la empresa, se debe tener en cuenta la diferencia entre el valor de los recursos propios y el valor total de la empresa, dado que su relación se establece mediante la siguiente fórmula:

$$\text{Valor de los Recursos Propios} = \text{Valor Total de la Empresa} - \text{Deuda Neta}$$

Según Santandreu (1998), son muchas las razones que inducen a una persona a valorar una empresa, tanto por motivos internos como externos.

Una de las razones de orden interno puede ser por situaciones de herencias, direccionamiento estratégico sobre la continuidad del negocio, nuevos proyectos o inversiones a largo plazo, la creación de valor para los accionistas, lo que está relacionado con el valor de mercado de la empresa, o por otras razones, sobre la base de negociaciones futuras de índole financiero o de capitalización, es decir, se realiza la valoración para el conocimiento de las personas interesadas en la marcha de la empresa.

Otro de los motivos son los de trascendencia externa motivadas por la necesidad de comprobar o demostrar el valor ante terceras personas para fusiones, absorciones, escisiones y las operaciones de compra-venta; para el comprador, la valoración indica el precio máximo a pagar en cambio para el vendedor, indica el precio mínimo por el que debe vender.

2.1 Métodos de Valoración de Empresas

Existen diferentes métodos de valoración, de los cuales los métodos estáticos y dinámicos son los más utilizados y conocidos para las valoraciones de empresas. Sin embargo, no todos los métodos reflejan siempre el mismo valor para la empresa. Por esta causa, es necesario tratar de definir cuáles son los métodos que se ajustan mejor, ante las necesidades de la empresa.

Los métodos de valoración se pueden clasificar en seis grupos:

CUADRO 10. MÉTODOS DE VALORACIÓN DE EMPRESAS

MÉTODOS DE VALORACIÓN					
ESTÁTICOS, PATRIMONIALES O DE BALANCE	DINÁMICOS O DESCUENTOS DE FLUJOS	MÚLTIPLOS O CUENTA DE RESULTADOS	MIXTOS (GOODWILL)	CREACIÓN DE VALOR	OPCIONES
Valor contable	Free cash flow	Múltiplos de:	Clásico	EVA	Black y Scholes
Valor contable ajustado	Cash flow acciones	PER	Unión de expertos	Beneficio económico	Opción de invertir
Valor de liquidación	Dividendos	Otros múltiplos	contables europeos		Ampliar el proyecto
Valor sustancial	Capital Cash flow		Renta abreviada	Cash value added	Usos alternativos
Activo neto real	APV			CFROI	

Fuente: Fernández, P. (2008). *Métodos de Valoración de Empresa*

Elaborado por: Angélica Zambrano

2.1.1 Métodos Estáticos, Patrimoniales o de Balance

Estos métodos determinan el valor de la empresa a través de la estimación del valor de su patrimonio; es decir, el método muestra una situación patrimonial estática en el Estado de Situación Financiera.

Son estáticos debido a que no consideran la posibilidad de generación de beneficios futuros, el potencial económico de la empresa ni otros factores que le afectan a la empresa; así por ejemplo, los activos intangibles, como la generación de clientes, el talento humano, posicionamiento del producto, situación del sector en el que se desenvuelve, entre otros; estos aspectos no se revelan en la contabilidad y que, sin embargo, pueden influir en un valor muy significativo para la empresa. (Avolio, 2010)

2.1.1.1 Valor Contable

El valor contable llamado valor en libros, patrimonio neto, o fondos propios de la empresa es el valor de los recursos propios que aparecen en el balance (capital y reservas), también se puede calcular como la diferencia entre el activo total y el pasivo exigible (Fernández, 2008, pág. 3).

En definitiva, el valor contable es una simple referencia del valor del negocio, cuyo uso no es relevante para propósitos de valorización, dado que no refleja el potencial del crecimiento de los flujos de resultados de la empresa que se van a producir en el futuro. A continuación, se presenta el cálculo del valor contable:

$$VC = \text{Activo Total} - \text{Pasivo Exigible}$$

2.1.1.2 Valor Contable Ajustado o Valor del Activo Neto Real

Este método según Fernández et al. (2008) ajusta los valores del activo y pasivo a sus valores de mercado, y así se obtiene un valor ajustado que busca superar algunas de las limitaciones del valor en libros.

$$VCA = \text{Activo Total Ajustado} - \text{Pasivo Exigible Ajustado}$$

2.1.1.3 Valor de Liquidación

Fernández et al (2008) concluye que es el valor que se podría obtener si la empresa dejara de funcionar, se vendieran sus activos y se cancelaran todas sus deudas.

El valor de liquidación es el valor mínimo que un vendedor estaría dispuesto a recibir por su negocio, normalmente el valor de liquidación es menor que el valor que puede tener una empresa en marcha, Es por eso que solo es aplicable a empresas

que están terminando sus operaciones, y es poco relevante para negocios en marcha.

Fernández et al. (2008) considera que este valor se calcula deduciendo del patrimonio neto ajustado, los gastos de liquidación del negocio (indemnizaciones a empleados, gastos fiscales y otros gastos propios de la liquidación).

Según Sanjurjo & Reinoso (2003) la forma de cálculo sería:

$$VL = \text{Valor Mercado Activos} - \text{Pasivos} - \text{Pasivos Contingentes}$$

2.1.1.4 Valor Sustancial

Es contrario al valor de liquidación dado que este método representa la inversión que debería realizarse para crear una empresa en idénticas condiciones a la que se está valorando.

Fernández et al. (2008, p. 8)

Según Santandreu et al. (1998) el valor sustancial es el valor de reposición en valores actuales que corresponde a todos los elementos que constituyen el activo, solo considerando los bienes indispensables para la explotación, excluyendo los

terrenos no utilizados, participaciones en otros negocios, entre otros.

De acuerdo a lo manifestado por Santandreu et al. (1998) la fórmula para el cálculo del valor sustancial sería:

$$\text{Valor Sustancial} = \text{Activo Real} - \text{Valores de Activos NO necesarios para la explotación}$$

2.1.2 Métodos Dinámicos o Descuento de Flujos

Este método es aquel que tiene en cuenta el futuro, en los activos actuales y en las perspectivas de crecimiento; siendo uno de los mejores métodos para valorar cualquier tipo de empresa.

Para Fernández et al. (2008) se calcula el valor de la empresa descontando los beneficios líquidos que se esperan a futuro, por lo que dicho valor dependerá de los flujos futuros que una empresa sea capaz de generar, del tiempo y de la tasa de descuento a utilizar.

Este es el método más utilizado, dado que toda empresa es un proyecto de inversión, en función de lo que es capaz de generar y del riesgo exigido.

Según Fernández et al. (2008) los distintos métodos basados en el descuento de flujos de fondos parten de la expresión:

$$V = \frac{CF_1}{1+K} + \frac{CF_2}{(1+K)^2} + \frac{CF_3}{(1+K)^3} + \dots + \frac{CF_n + VR_n}{(1+K)^n}$$

En donde:

CF_i = Flujo de fondos generado por la empresa en el periodo i

VR_n = Valor residual de la empresa en el año n

K = Tasa de descuento apropiada para el riesgo de los flujos de fondos

Los métodos dinámicos se diferencian en la variable que mejor simboliza el rendimiento de la empresa, ya sean los dividendos, beneficios o flujos de caja.

Dado que existen distintos métodos de valoración basados en el descuento de flujos de fondos, es indispensable detallar los diferentes tipos de flujos de fondos que pueden considerarse para la una valoración.

Según Fernández et al. (2008) los tres flujos de fondos que más se utilizan son: el flujo de fondos libre, el flujo de fondos para los accionistas y el flujo de fondos para los proveedores de deuda.

A continuación, se muestran los flujos de caja (cash flows) básicos que se pueden tomar en cuenta en una valoración.

CUADRO 11. FLUJOS DE FONDOS Y TASAS DE DESCUENTO

Tipo de Flujo de Fondos	Tasa de Descuento Correspondiente
FCF. Flujo de fondos libre (Free Cash Flow)	WACC. Coste ponderado de los recursos
CFac. Flujo disponible para los accionistas	Ke. Rentabilidad exigida a las acciones
CFd. Flujo disponible para la deuda	Kd. Rentabilidad exigida a la deuda
CCF. Flujo de caja de capital (Capital Cash Flow)	WACC. (antes de impuestos)

Fuente: Fernández, P. (2008). *Métodos de Valoración de Empresa*

Elaborado por: Angélica Zambrano

2.1.2.1 Flujo de Caja Descontado o Free Cash Flow

Según manifiesta Fernández et al. (2008) es el flujo de fondos operativo, es decir, el generado por las operaciones, sin tener en cuenta la deuda financiera, y después de impuestos. Es el dinero que se podría repartir a los accionistas de la empresa después de haber cubierto las necesidades de reinversión en activos fijos y en necesidades operativas de fondos, suponiendo que no existe deuda y que, por lo tanto, no hay cargas financieras. La obtención de datos a través del Free Cash Flow (FCF) no se debe basar en la contabilidad, dado que en esta constan las depreciaciones y la asignación de ingresos, costes y gastos se basan en criterios arbitrarios. Por estos motivos no es conveniente utilizar los datos de la contabilidad exclusivamente,

debido a que para los FCF se toman en cuenta el dinero efectivamente recibido o entregado. No obstante, ajustando la contabilidad según los requisitos para la valoración, proporcionaría información útil. La obtención del FCF no toma en cuenta la financiación de la empresa, con la finalidad de centrarse en el rendimiento económico de los activos de la empresa después de impuestos, siempre y cuando la empresa esté en marcha y considerando las inversiones necesarias en cada periodo para la continuidad del negocio.

La pauta para obtener el FCF, se inicia a partir del beneficio antes de intereses e impuestos (BAIT) también conocido como resultado operativo antes de impuestos, para luego calcular los impuestos sobre el BAIT, así se obtiene el beneficio neto sin tener en cuenta los intereses, al cual se debe agregar las amortizaciones y depreciaciones del periodo, dado que no representan un pago (salida de efectivo); además, se debe considerar las inversiones en activos fijos y las necesidades operativas de fondos (NOF), conocido también como capital de trabajo neto operativo (CTNO), debido a que estos valores deben ser restados para calcular el FCF.

La fórmula de cálculo del Free Cash Flow es la siguiente:

Beneficio antes de intereses e impuestos (BAIT)

(-)Impuestos sobre el BAIT

(=) Beneficio neto de la empresa sin deuda

(+)Amortizaciones/Depreciaciones

(-) Incremento en activos fijos

(-) Incremento de NOF

(=)**Free cash flow**

Al obtener los flujos de caja libres, luego se procede a determinar el valor residual y finalmente se aplica la tasa de descuento, a continuación se analizarán estas variantes.

Determinación del Valor Residual

Todas las empresas tienen la tendencia de permanencia como negocio. Dado que la empresa ha de seguir existiendo después del escenario proyectado de la explotación (cinco o diez años). Por lo cual, es necesario introducir el concepto del valor residual, debido a que permite subsanar el déficit temporal de los flujos, dado que, lo que trata de determinar es un valor de dichos flujos de forma permanente.

Este valor es calculado empleando la siguiente fórmula de perpetuidad:

$$VR = \frac{FC_n (1 + g)}{k - g}$$

En donde:

VR=	Valor residual
FC=	Flujo del último año proyectado
g=	Crecimiento del flujo a partir del año n
k=	Tasa de descuento (CPPC)

La Tasa de Descuento

Al obtener los flujos de caja (incluido el valor residual) que se generan a lo largo del tiempo, se debe descontarlos a una tasa apropiada para determinar el valor actual de esos flujos futuros que genera la empresa. (Norgestion, 2011)

El costo de capital según Sapag, (2008) representa la rentabilidad que se le debe exigir a la inversión por renunciar a un uso alternativo de los recursos en otras inversiones de riesgo similares. En cuanto a los poseedores de la deuda u obligaciones, exigen un rendimiento mínimo a los recursos de la deuda (D) que concede la empresa, con respecto a los socios o accionistas, exigen una

rentabilidad mínima a los recursos que proporcionan a las empresas.

Cuando una empresa utiliza diferentes fuentes de financiamiento, se debe calcular el costo que represente a todas esas fuentes; por lo cual, se debe calcular la media ponderada de los costos de cada una de las fuentes de financiamiento. Dado que los flujos de caja que se utilizarán para el procedimiento son después de impuestos, es adecuado que los costos de dichas fuentes sean calculados también después de impuestos.

La fórmula del costo promedio ponderado del capital (CPPC), también conocido en las Finanzas como WACC (Weighted Average Cost of Capital) es la siguiente:

$$\text{CPPC} = K_d (1 - t) (D/V) + K_e (E/V)$$

En donde:

K_e = Costo del patrimonio o de los recursos propios

K_d = Costo de la deuda

t = Tasa de impuestos derivados de la deuda

D = Deuda de la empresa

E = Patrimonio (Equity)

$$V = D + E$$

Así pues, el valor de la empresa medido a través de este método, es el siguiente:

$$V = E+D = \sum_{i=1}^n \frac{FCFi}{(1+WACC)^i}$$

En donde:

V = Valor estimado de la empresa

E = Valor de mercado de las acciones o valor de los recursos propios

D = Valor de mercado de la deuda

FCL = Flujos de caja libres

En la formula anterior, se establece como una media ponderada de los costos de las fuentes de financiamiento de la deuda y patrimonio que pertenece a la empresa. A continuación, se describirán cada una de estas variantes.

Costo de la Deuda

Sapag et al (2008) concluye que para medir costo de la deuda, ya sea que la empresa utilice cualquier tipo de recursos de capital

deuda concedido por instituciones financieras como los préstamos, bonos entre otros, se basan en el hecho de que se deben reembolsar en una fecha futura específica, en un monto mayor al obtenido originalmente. La diferencia constituye el costo que debe pagarse por la deuda.

Es decir, el costo de la deuda está dado por la tasa de interés efectiva que cancelan, quienes recibieron el financiamiento.

El costo de la deuda se simboliza con k_d y representa el costo antes de impuestos. Debido a que al endeudarse los intereses son deducibles y permiten una menor tributación, es posible agregar directamente en la tasa de descuento el efecto sobre los tributos que sean menores.

El costo de la deuda después de impuestos será:

$$K_d = (1 - t)$$

En donde:

K_d = Costo de la deuda

t = Tasa de impuestos (participación laboral e impuesto a la renta)

Costo de los Recursos Propios

Este costo de capital es la rentabilidad que los socios exigen por sus recursos. Existen muchas formas de determinar el mismo. Por su sencillez y fácil aplicación, en el presente trabajo de titulación, se hará referencia a su cálculo, de acuerdo con el modelo CAPM, por cuyas siglas en ingles se conoce como CAPM, que significan Capital Assets Pricing Model. Este modelo fue propuesto, de manera independiente, por los economistas financieros William Sharpe y John Lintner. El cual es uno de los modelos más discutidos y utilizados en el ámbito de las Finanzas Corporativas. Este modelo es de amplio uso a nivel de los gerentes financieros.

Según Marín (2004) el CAPM expresa que el rendimiento esperado de cualquier inversión en acciones debe ser igual a la tasa libre de riesgo más un premio por el riesgo asumido. Esta tasa de descuento se interpreta como el precio con que el mercado valora al riesgo del proyecto o empresa.

Cabe señalar que con las características del Mercado de Valores del Ecuador, se puede decir que este no está muy desarrollado y no permite obtener cifras significativas para representar el mercado en su conjunto, por lo que hace casi imposible llevar a cabo el empleo directo del modelo CAPM, por lo que se tiene que

realizar un procedimiento de adaptación a la realidad de nuestro país.

Para calcular el CAPM se necesitan estimar los siguientes parámetros que forman parte de la fórmula del modelo:

$$K_e = R_f + \beta_i (R_m - R_f) + R_p$$

En donde:

K_e = Rentabilidad que debe exigir el inversionista en acciones

R_f = Tasa de rentabilidad libre de riesgo

R_m = Rentabilidad del mercado

β = Beta de la inversión como medida de riesgo sistemático o del negocio

R_p = Riesgo país

El premio por riesgo se calcula de la siguiente manera:

$$\text{Prima de riesgo de mercado (PRM)} = R_m - R_f$$

Tasa Libre de Riesgo (R_f)

La tasa libre de riesgo por excelencia suele corresponder al rendimiento de los bonos del tesoro de los Estados Unidos a un plazo de vencimiento parecido a la duración del proyecto.

Coefficiente Beta (β)

El coeficiente β mide el riesgo sistemático inherente al tipo de negocio en el cual se desenvuelve la empresa.

Prima de Riesgo de Mercado (PRM)

Es el premio que el mercado otorga a cada unidad de riesgo sistemático asumido por el inversionista.

Prima por Riesgo País

La prima por riesgo país es el premio por trasladar la inversión desde EEUU al Ecuador, ya que el riesgo que se asume es mayor. En nuestro país se utiliza el índice EMBI (*Emerging Markets Bond Index*). Este indicador se lo utiliza por los tratadistas financieros con la finalidad de reflejar los riesgos asociados al traslado de un proyecto de un país a otro. El modelo parte del supuesto de que

los EUA poseen un nivel de referencia de riesgo país de cero; lo cual, no necesariamente es verdad.

2.1.2.2 Cash Flow para las Acciones (CFac)

Según Fernández et al. (2008), este método se define como el flujo de fondos que queda disponible en la empresa luego de cubrir las de reinversiones en activos fijos, las necesidades operativas de fondos, y de haber abonado las cargas financieras y devuelto el principal de la deuda que corresponda.

Se calcula de la siguiente manera:

$$\text{CFac} = \text{FCF} - [\text{intereses pagados} \times (1 - t)] - \text{Pagos principal} + \text{Nueva deuda}$$

Sanjurjo et al. (2003) concluye que para estimar el valor de la empresa se debe proceder a sumar los flujos disponibles para los accionistas más la deuda existente, es así que se obtiene el CFac, por la diferencia entre el valor operativo (valor actual del flujo de caja libre operativo) y el valor de la deuda (valor actual del flujo de caja de los acreedores).

2.1.2.3 Dividendos

Según Sebastián et al. (2007), el precio esperado es en función de los dividendos futuros, por lo cual el valor de las acciones es el valor presente de los dividendos que se esperan obtener a lo largo de la vida del negocio.

$$V_0 = \frac{D_1}{r - g} = \frac{D_0 (1 + g)}{r - g}$$

En donde:

D_1 = Dividendo esperado en el periodo siguiente

D_0 = Dividendo del periodo actual

r = Tipo de interés

g = Tasa de crecimiento de los dividendos

Para estimar el valor de g se usa como límite superior las expectativas del crecimiento del PIB o índice similar.

2.1.2.4 Capital Cash Flow (CCF)

Según este método de valoración, para Fernández et al. (2008) el valor de la empresa (valor de mercado de sus recursos propios más el valor de mercado de su deuda) es igual al valor actual de los capital cash flow (CCF) descontados a la rentabilidad exigida ponderada antes de impuestos (WACCBT).

$$E + D = \text{valor actual [CCF; WACC}_{BT}]$$

En donde:

$$WACCBT = E K_e + D K_d / E + D$$

$$CCF = CF_{ac} + CF_d$$

2.1.2.5 Valor Presente Ajustado (APV)

Según Marín et al. (2004) el APV toma en consideración los flujos de efectivo en función del tiempo. Para su cálculo se debe primero estimar el VAN básico el cual lo conforma el VAN de los flujos de caja de operaciones e inversiones (FCL), calculando el CPPC con un k_e desapalancado (Deuda igual a 0); es decir, suponiendo que la empresa no tiene deuda (sin apalancamiento), para luego incorporar los efectos del financiamiento.

Este método se utiliza cuando la tasa de descuento promedio es muy cambiante durante los periodos de proyección de los FCL.

$$VPA = \text{VAN Básico} + \text{Valor presente Deuda}$$

2.1.3 Métodos Comparables o Múltiplos

Estos métodos buscan determinar los ratios característicos de la empresa que valora, pero el inconveniente es de encontrar empresas iguales a la que se quiere valorar, es decir, mismo tamaño, estructura financiera, país y mismos productos o servicios.

Se utiliza este método también para calcular el valor de empresas que no cotizan, a partir de múltiplos derivados de los precios de mercado de empresas comparables cotizadas.

Según Sebastián et al (2007) a pesar de que su finalidad básica no consiste en la determinación del valor de la empresa, sino en saber si la empresa está cara o barata en el mercado respecto a las empresas comparables, es así que no se determina un único valor sino un rango de valores.

Estos métodos son una alternativa a los métodos estáticos y dinámicos. Su ventaja radica en su sencillez y rapidez, aunque no tiene el mismo rigor técnico que el método de descuento por flujos de caja y su validez se condiciona a que la empresa tenga crecimientos pasados y futuros uniformes, necesidades regulares de inversión en capital y vida ilimitada.

2.1.3.1 PER (Precio/ Beneficio)

Para obtener el valor de las acciones se debe multiplicar el beneficio neto anual por el PER, que es el múltiplo del beneficio por acción que se paga en la bolsa.

El múltiplo PER según Sebastián et al. (2007) es el método más utilizado dado que permite evaluar el precio del negocio en base a su rentabilidad, dado que el precio de las acciones subirán o bajarán en función a sus beneficios actuales y de su potencial decrecimiento. Su forma de cálculo es:

$$\text{Valor de las acciones} = \text{PER} \times \text{beneficio}$$

2.1.4 Métodos Mixtos o Compuestos

Se llaman métodos mixtos o compuestos, dado que agregan componentes de valoración estática y dinámica. En otras palabras, consideran la rentabilidad de la empresa y adicionan su valor sustancial bajo los supuestos que originan estos métodos.

Según Sebastián et al. (2007), este método se basa en la igualdad: el valor de la empresa es igual al valor sustancial (ver punto 2.1.1.4) más el valor del negocio. El valor del negocio coincide con el fondo de comercio o

goodwill, que es la plusvalía o valor que la empresa tiene derivada de la organización empresarial, como la calidad del talento humano, cuota de mercado entre otros, es decir valorar elementos inmateriales de la empresa.

La razón de estos métodos es la intervención del fondo de comercio o goodwill como integrante de la valoración de la empresa.

2.1.4.1 Método Clásico

Según este método la empresa es igual a su activo neto real, al que se le integra el elemento inmaterial, con la suma de n beneficios. Es así que el valor de la empresa se calcula así:

- **Para empresas industriales**

$$V = \text{Activo neto real} + (n \times \text{Beneficios Neto})$$

En donde:

n = coeficiente generalmente comprendido entre 1,5 y 3

- **Para el comercio minorista**

$$V = \text{Activo neto real} + (z \times F)$$

En donde:

F = Facturación

z = Porcentaje de la cifra de ventas

Según Labatut (2005), para calcular el fondo de comercio se debe multiplicar los años n que permita al comprador amortizar su inversión (generalmente 5 años) por el beneficio neto de la empresa.

2.2 Selección del Método de Valoración Apropriado

A partir de los diferentes métodos teóricos disponibles y considerando que la mayoría de métodos basan el valor obtenido en la información histórica de los estados financieros de la empresa, se ha decidido utilizar para el presente trabajo de investigación, el método por el cual se actualizan los flujos de efectivo esperados; denominado, Método de Flujos de Caja Descontados, cuyo enfoque permitirá establecer el valor de la empresa en base a expectativas, que es el método más apropiado para empresas en marcha, según se menciona en Sapag et al. (2008, p. 283).

Así mismo, de acuerdo con Fernández et al (2008), este método es el más apropiado para valorar una empresa en marcha. Como este autor explica, el hecho de suponer la continuidad de la empresa valuada, hace que el valor de las acciones

de la entidad provenga de la capacidad de la misma para generar flujos de caja futuros. Incluso en las NIIF, y dentro de ellas específicamente en *la NIC 36, Deterioro de los Activos, para valorar los activos a través de su valor de uso*, tales como Propiedades, Planta y Equipos, entre otros, se utiliza el criterio de descontar los flujos de caja futuros. Esto permite concluir que este enfoque es de amplia aceptación y uso a nivel mundial.

Además, dada la ubicación de la empresa MBGP, en un país como el Ecuador, se decidió utilizar como método de valuación principal el Método de Flujos de Caja Descontados, por el hecho de que la empresa objeto de valuación se encuentra ubicada en un país emergente, la gran mayoría de procesos de valoración no se basa en negociaciones de las bolsas de valores, dada la escasa utilización de este tipo de mercados como vehículo para la obtención de recursos a largo plazo y, peor aún, a través de títulos accionarios. Ello conduce a que la información, que de alguna forma pueda provenir de la Bolsa de Valores, no sea pertinente y válida para un proceso de valoración como el de la empresa MBGP.

Otra consideración importante es la que la hacen Sebastián et al (2007, p. 14), al manifestar que la valoración es un sustituto del mecanismo de mercado, que lo utilizan cuando estas no se cotizan en algún tipo de mercado. Utilizan la valoración con la finalidad de acotar, en lo posible, el precio. Recuérdese que precio y valor son dos cosas totalmente diferentes. De hecho, mientras el precio es el resultado concreto de una negociación, en cambio, pueden existir múltiples valores, como el

valor subjetivo del vendedor y el valor subjetivo del comprador. Alrededor del precio se suelen dar las negociaciones, en la práctica.

Se debe tener en cuenta que en un proceso de valuación de empresas se pueden utilizar varios enfoques, pero en el presente trabajo de investigación se procederán a valorar los activos de la empresa y, a partir de ello, luego se procederá a descontar el valor de la deuda financiera, para finalmente, arribar al valor del patrimonio de los socios.

Los activos serán valorados a partir de los flujos de caja libres, los mismos que representan aquellos tipos de flujos que se encuentran a disposición de los inversionistas de una empresa, esto es los dueños de la deuda financiera y los socios. Por ello, la tasa de descuento que será utilizada estará constituida por el CPPC.

La circunstancia antes anotada, incluso incide de manera directa en la forma de establecer la tasa de descuento de los recursos propios; puesto que, el valor del coeficiente beta que será utilizado, no será posible observarlo de manera directa en el mercado de valores ecuatoriano. Como método alternativo se utilizará una práctica muy utilizada en casos similares, que consiste en acudir a los coeficientes beta comparables de economías extranjeras, en donde si existe ese tipo de información. Se debe reconocer que actualmente existe una gran discusión alrededor de este enfoque, pero lamentablemente, en razón de la falta de información en nuestro mercado, es una práctica que hoy por hoy está siendo utilizada por los responsables del área financiera de las empresas de nuestro país, según Maldonado (2013, p. 300).

3 VALORACIÓN DE LA EMPRESA MBGP

3.1 MODELO DE VALORACIÓN MEDIANTE EL MÉTODO DE LOS FLUJOS DE CAJA DESCONTADO

En el capítulo anterior se hizo una reseña de los métodos de valoración de empresas mayormente utilizados y se dieron a conocer las razones por las cuales se decidió escoger como método de valoración a utilizar en el presente trabajo de aplicación, el método de flujos de caja descontados. En el presente capítulo corresponde llevar a cabo el proceso de valoración, propiamente dicho.

Según Dumrauf (2010, p. 633) la valuación de empresas sigue un proceso dividido en varias etapas bien diferenciadas, a saber:

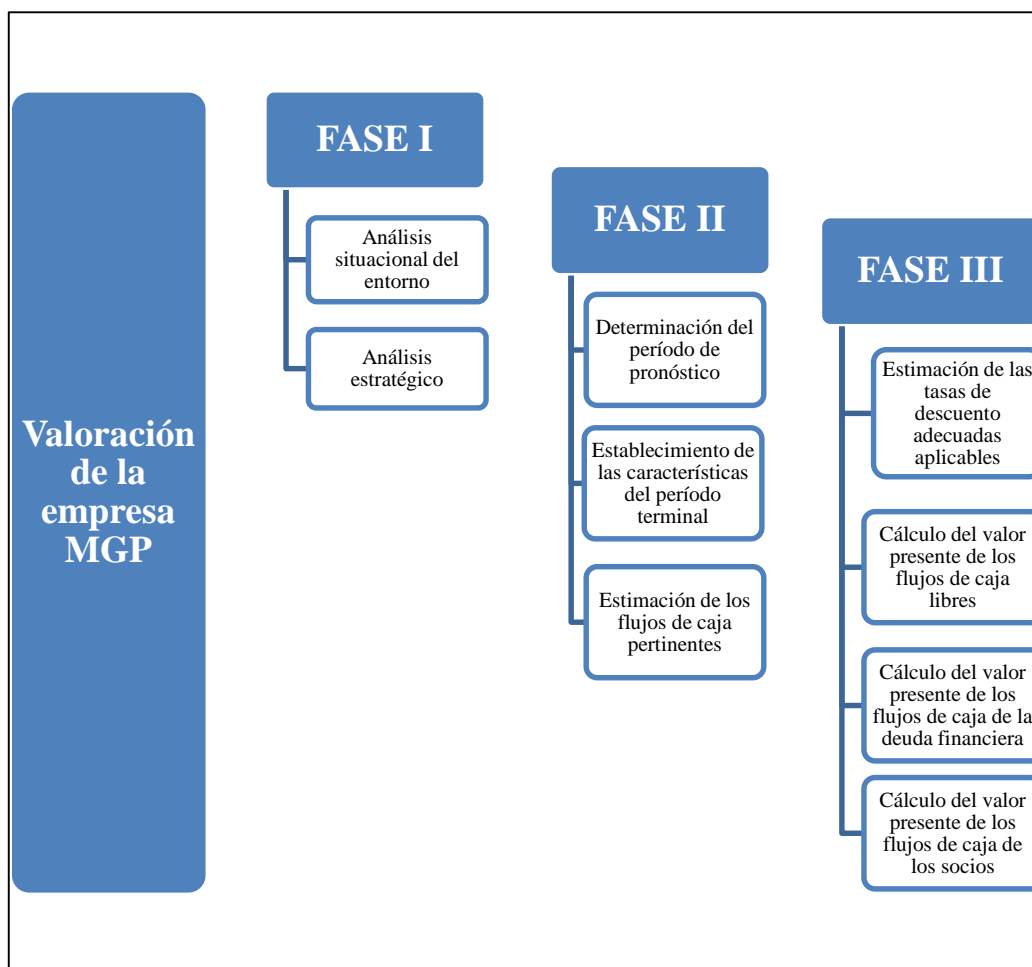
1. Análisis del desempeño histórico de la empresa.
2. Desempeño proyectado para el periodo de pronóstico.
3. Valor de la continuidad

El proceso de valoración llevado a cabo siguió las siguientes etapas y ha sido representado en el gráfico No. 25 que se incluye más adelante.

1. Análisis situacional de la empresa (Capítulo 1, secciones 1.1 a 1.5)
2. Análisis del direccionamiento estratégico y objetivos estratégicos de la organización (Capítulo 1, sección 1.6)
3. Establecimiento del periodo de pronóstico.
4. Establecimiento de las características del periodo terminal o de la perpetuidad.
5. Estimación de flujos de caja pertinentes.
6. Estimación de las tasas de descuento adecuadas aplicables.
7. Cálculo del valor presente de los flujos de caja libres.
8. Cálculo del valor presente de los flujos de caja de la deuda financiera.
9. Cálculo del valor presente de los flujos de caja de los socios.

Las etapas 3 a 9 se cumplieron en el presente capítulo. Las etapas 1-9 se representan en el gráfico siguiente:

GRÁFICO 25. FASES Y ETAPAS DEL PROCESO DE VALORACIÓN DE LA EMPRESA MBGP



Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: Angélica Zambrano

Fase I

Las etapas que forman parte de esta primera fase son:

1. Análisis situacional de la empresa.
2. Análisis del direccionamiento estratégico y objetivos estratégicos de la organización.

La primera fase del proceso, que incluye las etapas 1 y 2 se llevó a cabo con la finalidad de obtener un conocimiento respecto del negocio en lo referente a su entorno interno y externo, que permita, sentar las bases apropiadas para llevar a cabo el proceso de pronóstico necesario, a través del establecimiento informado de los *drivers o variables de impacto* más adecuadas.

3.1.1 Análisis Situacional de la Empresa

Cabe mencionar, que *en la primera etapa de análisis situacional de la empresa*, dadas las características de la empresa, no se pudo disponer de información financiera auditada; puesto que, la empresa es de tipo unipersonal y no obligada a llevar Contabilidad y por lo tanto, no se dispone de ese tipo de información. A pesar de ello, se debió acudir a información puesta a disposición por parte de la Gerencia General de MBGP, la misma que fue muy útil en el proceso. Además, se utilizó la información que la empresa presentó al SRI. A partir del año 2014, MBGP está obligada a llevar Contabilidad, en virtud de lo establecido en las disposiciones legales aplicables.

Con base en la información proporcionada por la empresa así como, otra información recopilada en el proceso de investigación, utilizando fuentes primarias y secundarias, con el apoyo de técnicas como la entrevista, observación directa, etc., las mismas que fueron citadas y explicadas a lo

largo del desarrollo del capítulo 1 se procedió a evaluar a la empresa desde el punto de vista estratégico, lo cual se detalla a continuación.

3.1.2 Análisis del Direccionamiento Estratégico y Objetivos Estratégicos de la Organización

Para cumplir la primera fase y específicamente con *la etapa 2, análisis estratégico*, se procedió a efectuar el denominado análisis FODA, (Véase numeral 1.5 del capítulo 1) y establecer, conjuntamente con la Gerencia General, los objetivos estratégicos de la empresa para el periodo de pronóstico de 5 años, en base al direccionamiento estratégico y dicho análisis.

Dadas las características de la empresa, analizadas con detalle en el capítulo 1, se debe mencionar que esta no disponía de un direccionamiento estratégico, establecido de manera formal y, por ello, se hizo necesario delinearlo con la participación del personal de la entidad. A partir de él y de las conclusiones emanadas del análisis FODA, finalmente, se estuvo en condiciones de establecer los objetivos estratégicos institucionales para el periodo de pronóstico de 5 años (Véase numeral 1.6.3. del capítulo 1).

De esta manera, se concluyó la primera fase del proceso de valoración, el cual será un pilar sólido sobre el cual se procedió a llevar a cabo las fases II y III, acerca de las cuales se tratará a continuación.

Fase II

Una vez que se concluyó la fase I del proceso de valoración se dio paso a la fase II. Las etapas que forman parte de esta segunda fase del proceso de valoración son:

1. Establecimiento del periodo de pronóstico.
2. Establecimiento de las características del periodo terminal.
3. Estimación de flujos de caja pertinentes.

3.1.3 Establecimiento del Periodo de Pronóstico

Teóricamente, la vida futura de una empresa en marcha con perspectivas de crecimiento sería el infinito, aunque en la presente investigación se trata de una empresa unipersonal y por ello podría decirse que la vida de la empresa podría verse limitada por las expectativas de vida de su propietario. En la práctica, la empresa MBGP va a continuar en el tiempo, bien sea a través de los herederos de su propietario o, alternativamente, a

través de la probable estructuración de una sociedad que le dé continuidad a las actividades de la empresa en el futuro.

Según Sapag et al. (2008) dentro de un proceso de valoración de empresas existen dos grandes elementos del futuro de una organización: el periodo de pronóstico y el periodo terminal o de la continuidad.

GRÁFICO 26. ELEMENTOS DEL FUTURO DE UNA EMPRESA QUE ESTÁ SIENDO VALORADA



Fuente: Sapag, N. (2008). *Preparación y Evaluación de Proyectos*
Elaborado por: Angélica Zambrano

El horizonte de valuación relacionado con el periodo de pronóstico es aquel que tiene que ver con aquel para el cual se determinan los flujos de caja, al menos anuales.

Cualquier periodo posterior a él se conoce como el *periodo terminal de la empresa*; y por ello, va desde el año posterior al último año del periodo de pronóstico, hasta el momento en que se prevé la extinción de la empresa en el tiempo.

El periodo de pronóstico en este caso está constituido por los cinco años comprendidos entre el año 2015 y el año 2019. Se ha considerado en que este periodo de cinco años es un periodo, en el cual puede considerarse como posible establecer de manera más o menos razonable los parámetros de pronóstico utilizados en el proceso de valoración. Ciertamente, que esta determinación de 5 años como periodo de pronóstico es de todas maneras algo subjetivo.

3.1.3.1 Desempeño Proyectado para el Periodo de Pronóstico Explícito

Dentro del desempeño proyectado durante el periodo de pronóstico explícito, es necesario hacer énfasis en los aspectos siguientes:

1. Proyección de los ingresos y a partir de él como rubro disparador, de los costos y gastos integrantes del Estado de Resultados.

2. Proyección de las variaciones del Capital de Trabajo de la entidad cuya valoración se está efectuando.
3. Movimiento de los activos permanentes que la entidad efectuará.
4. Comportamiento previsto de las principales variables macroeconómicas de la empresa valuada. (Capítulo 1, sección 1.1)

El período de pronóstico incluye el período de pronóstico explícito y el período de la continuidad; es decir, aquel posterior al último período de proyección propiamente y que representa a los flujos de caja generados por el hecho de que la empresa siga en marcha.

Para llevar a cabo el proceso de valoración de la empresa MBGP se cubrirán cada una de las diferentes etapas descritas anteriormente.

En relación con el comportamiento previsto de las principales variables macroeconómicas de la empresa valuada se requirió establecer los valores del PIB, la tasa de inflación y la posible evolución de las tasas de interés de la deuda, entre otros.

Algo que es muy importante dentro de un proceso de valoración, es tener muy en claro que la valoración debe enfocarse en dos aspectos: los operacionales y los que no lo son Jaramillo (2010, 95): la parte operacional de la valoración consiste en identificar claramente las actividades que constituyen el giro de negocio de la organización valorada, y a partir de ello, se podrán identificar fundamentalmente los patrones de comportamiento de los ingresos, costos y gastos; así como, de las políticas de gestión del capital de trabajo de la institución. Concomitantemente con lo señalado antes, se identifican los activos vinculados con las actividades operativas y aquellos vinculados con actividades que no pertenecen al giro del negocio normal.

Es necesario identificar las perspectivas de crecimiento del sector industrial al cual pertenece la organización. Así mismo, es indispensable tener una idea clara del posible comportamiento de variables macroeconómicas tales como; tasa de inflación promedio prevista para el periodo de pronóstico, las tasas de interés del mercado, entre posibles aspectos macroeconómicos que afecten de manera importante a la organización.

Conocimiento del Entorno Interno y Externo en el que se desenvuelve la Entidad que está siendo Valorada

Con el propósito de establecer el posible comportamiento previsto de ciertos indicadores internos y externos de la organización que está siendo valuada, es indispensable que se proceda a entender el entorno en el que se desenvuelve la misma. Además, es muy importante conocer los objetivos a largo plazo de la entidad. Todo esto fue cubierto en el capítulo 1.

A continuación se detallan los aspectos para determinar el desempeño proyectado.

3.1.3.2 Proyección de los Ingresos, Costos y Gastos Integrantes del Estado de Resultados

Para la proyección de las diferentes partidas del Estado de Resultados de la empresa MBGP se utilizarán algunos supuestos en relación con el comportamiento de diversos parámetros del desempeño de la empresa MBGP en el futuro, en base al comportamiento histórico y a ciertos cambios previstos en los años siguientes.

Se ha tomado como una fuente de datos importantes las cifras de ventas de las empresas bajo el control de la Superintendencia de Compañías (Véase Anexo 16). Específicamente, se han considerado las ventas de las empresas pequeñas del subsector con el código *CIIU G4711.00* relacionado a la *Venta al por menor de gran variedad de productos entre los que predominan, los productos alimenticios, las bebidas o el tabaco, como productos de primera necesidad y otros tipos de productos*. En este punto cabe mencionar que se ha escogido la información de las empresas pequeñas en función de la clasificación llevada a cabo por la Superintendencia de Compañías de acuerdo a los lineamientos de la resolución No. SC-INPA-UA-G-10-005 del martes 07 de diciembre de 2010, Clasificación de las PYMES, de acuerdo a la Normativa implantada por la Comunidad Andina en su Resolución 1260 y la legislación interna vigente.

En el Anexo 17 se incluye el contenido del artículo primero de dicha resolución en el cual se detallan los criterios que sirven de base para clasificar a las PYMES. Cabe mencionar que cuando se cumpla uno de los criterios considerados la empresa se puede clasificar en la categoría correspondiente, para el caso de MBGP se ha considerado la categoría de PYME pequeña empresa.

A continuación, se detallan los supuestos para la valoración:

Ventas

En base a la información consignada en el Anexo 18 se puede concluir que de acuerdo a las cifras proyectadas por el FMI, respecto del crecimiento del PIB; así como de las previsiones del INEC, respecto del crecimiento poblacional de Quito.

En nuestro criterio los porcentajes antes citados son bastante elevados a la luz de los últimos acontecimientos macroeconómicos que afectan a nuestro país; esto es en lo relativo a la notable disminución del precio del petróleo, el incremento del déficit público, así como el elevado endeudamiento del país y la consecuente carga financiera. Todas estas circunstancias configuran un futuro que se contradice con las cifras proyectadas por el FMI.

Para efectos de la proyección de las cifras de ventas de la empresa MBGP se ha considerado un crecimiento de ventas del 4.5% anual en términos corrientes; lo cual supera ligeramente, el porcentaje de crecimiento del índice inflacionario.

Según el análisis del World Economic Outlook, que publicó el FMI, se proyecta una tasa de inflación promedio anual del 3% para

el periodo de pronóstico 2015 -2019. Nosotros creemos que será superior.

De manera práctica se estaría considerando un crecimiento de ventas en términos reales de aproximadamente un 1%. Considerando el comportamiento histórico de la empresa según se detalla en el Anexo 8 se puede observar que los porcentajes de crecimiento de los últimos años son mucho mayores.

En base a los comentarios efectuados en las líneas anteriores y partiendo de las cifras históricas, el crecimiento de las cifras de ventas en términos corrientes para el periodo de pronóstico sería el siguiente:

CUADRO 12. PROYECCIÓN DE LAS VENTAS

Años	Datos proyectados				
	1	2	3	4	5
	2015	2016	2017	2018	2019
Ventas totales	539.004	563.260	588.606	615.094	642.773

Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: Angélica Zambrano

Dichas proyecciones fueron utilizadas para completar el Estado de Resultados proyectado de la empresa MBGP para el periodo 2015-2019.

Costo de Ventas

El porcentaje del costo de ventas de los productos que comercializa la empresa, según las cifras históricas de la misma, en la actualidad se sitúa en alrededor del 77%. Este porcentaje ha ido cambiando a lo largo de los años; como se puede apreciar en el Anexo 6. En base al diagnóstico estratégico realizado a la empresa y considerando que se van a implementar una serie de mejoras se ha previsto que el porcentaje del costo de ventas respecto a las ventas disminuya a lo largo del tiempo. Al final del periodo 2015-2019 se espera que este porcentaje se sitúe en alrededor del 74.5%. Para lograr este objetivo será necesario llevar a cabo unas acciones de carácter estratégico, como las siguientes:

- Adquisición de un software contable- financiero con mejores prestaciones que el sistema actual, que permita mejorar la calidad de la información para una adecuada toma de decisiones.
- Contratación de un contador a tiempo completo que permita mejorar el sistema de información de la organización.
- Incorporación de un funcionario en el área administrativa con la finalidad de mejorar los procesos y actividades que desarrolla la empresa. Este funcionario se encargará, entre

otros aspectos de coordinar de forma profesional las actividades de adquisición, mejoramiento de la gestión del talento humano, y otros aspectos del área administrativa-financiera, conforme lo manifestado en el capítulo 1.

En función de los porcentajes proyectados las cifras del costo de ventas respecto a las ventas serían los siguientes:

CUADRO 13. PROYECCIÓN DEL COSTO DE VENTAS

Años	Datos proyectados				
	1	2	3	4	5
	2015	2016	2017	2018	2019
<i>Costo de ventas</i>	412.338	428.077	444.398	461.320	478.866

Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: Angélica Zambrano

Gastos Administrativos

Para entender el comportamiento de este rubro a lo largo del tiempo puede consultarse el Anexo 19 respecto a los elementos que lo integran.

Como se puede apreciar en el año 2014, este rubro representa aproximadamente el 7% del total de ventas. Analizando el comportamiento histórico que ha tenido la empresa, se procede a proyectar los gastos administrativos, incluyendo la tasa de

inflación proyectada por el FMI del 3% anual más un 0.5% adicional, por lo que para el año 2015 estos gastos serán de 7.21%, hasta llegar al año 2019 a 7.84%.

Gastos de Ventas

En base a lo analizado en la sección 1.2.8 del capítulo 1, se concluyó que la empresa no asignaba un porcentaje para publicidad o marketing; por lo que, en el periodo de pronóstico, se estima un crecimiento del 4% para este tipo de gastos, con la implantación de diversas estrategias de marketing para la empresa MBGP, las cuales se encuentran en el Análisis FODA (Véase Anexo 15). En el Anexo 19 se encuentran detalladamente los rubros que componen estos gastos.

3.1.3.3 Proyección de las Variaciones del Capital de Trabajo

Adicionalmente, a los anteriores parámetros mencionados se deberá utilizar otros supuestos en relación con los niveles de actividad de la empresa. Específicamente, se deberán proyectar parámetros, tales como:

- Rotación de cuentas por cobrar.
- Periodo promedio de cuentas por cobrar.
- Rotación de inventarios.
- Periodo promedio de inventarios.
- Rotación de cuentas por pagar a proveedores.
- Periodo promedio de cuentas por pagar.

Se encuentra en el cuadro No. 7 del capítulo 1, el detalle de dichos elementos para el periodo histórico 2010-2014.

A continuación, se detallan las rotaciones para el periodo de pronóstico de cada rubro que componen el capital de trabajo:

CUADRO 14. ROTACIONES PROYECTADAS DE LOS ELEMENTOS DEL CAPITAL DE TRABAJO

Años	Datos proyectados				
	1	2	3	4	5
	2015	2016	2017	2018	2019
Rotaciones (Cálculo)					
Rotación de inventarios	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5
Rotación de cuentas por cobrar	120	120	120	120	120
Rotación de cuentas por pagar	6	6	6	6	6
% de otros activos corrientes / ventas	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
Compras	374.781	423.580	439.735	456.485	473.853
% Pasivos acumulados / ventas	2,20%	2,20%	2,20%	2,20%	2,20%
Ciclos					
Período promedio de inventarios	102,86	102,86	102,86	102,86	102,86
Período promedio de cuentas por cobrar	3	3	3	3	3
Período promedio de cuentas por pagar	60	60	60	60	60

Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: Angélica Zambrano

Estos parámetros son los que se deben utilizar, entre otros, con la finalidad de estimar los niveles del Capital de Trabajo Operacional requerido por la organización, a lo largo del tiempo.

Además, respecto de los niveles de actividad, se deberán realizar supuestos en relación con el comportamiento futuro previsto de los niveles de rotación de activos totales y de uso de la capacidad instalada de la empresa. En el cuadro No. 15 se aprecia los valores proyectados para las partidas del capital de trabajo operacional.

CUADRO 15. PROYECCIÓN DE LAS PARTIDAS DEL CAPITAL DE TRABAJO

Años	Datos proyectados				
	1	2	3	4	5
	2015	2016	2017	2018	2019
Cuentas por cobrar	4.492	4.694	4.905	5.126	5.356
Inventarios	117.811	122.308	126.971	131.806	136.819
Otros activos corrientes	10.780	11.265	11.772	12.302	12.855
Cuentas por pagar a proveedores	62.463	70.597	73.289	76.081	78.975
Pasivos acumulados	11.858	12.392	12.949	13.532	14.141

Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: Angélica Zambrano

A continuación, se detalla cada uno los componentes de capital de trabajo:

Inventarios

Al analizar el comportamiento de las rotaciones de este rubro en el periodo histórico, para la proyección se utilizó una rotación de 3.5, donde para obtener los valores proyectados, se procedió a dividir el valor del costo de ventas del año 2015 para la rotación de inventario (3.5), y así se obtiene el valor del inventario proyectado para el año 2015.

Cuentas por Cobrar

La empresa MBGP no tenía cuentas por cobrar en el periodo histórico, pero con las estrategias detalladas en el Análisis FODA, como las de dar crédito a los clientes institucionales, se tendrá esta cuenta para el periodo de proyección. Su cálculo se realiza de la siguiente manera: dar crédito al 10% de las ventas totales que representan los clientes institucionales, a un plazo de 30 días; con lo cual, se obtiene una rotación de cuentas por cobrar de 120 para el periodo de proyección, luego las ventas totales se divide para dicha rotación y finalmente, se obtiene el valor de las cuentas por cobrar proyectadas.

Otros Activos Corrientes

Al analizar el comportamiento histórico de esta cuenta con relación a las ventas totales, para el periodo de proyección se utilizó un índice del 2% de participación de otros activos corrientes con relación a las ventas.

Cuentas por pagar

Al analizar las rotaciones de las cuentas por pagar históricos, se utilizará para la proyección una rotación de 6 veces, después se divide las compras para dicha rotación, para así, obtener el valor de las cuentas por pagar proyectadas.

Pasivos Acumulados

Para esta cuenta se prosiguió a analizar los pasivos acumulados con relación a las ventas totales del periodo histórico, en donde para la proyección se utilizará un índice de 2.2%.

3.1.4 Establecimiento de las Características del Periodo Terminal

Para efectos del presente trabajo se ha supuesto que la empresa continuará de manera indefinida en el tiempo. Esto significa que para el caso se consideró que esta etapa del futuro de la empresa, va desde el año 6 (2020) hasta el infinito.

A este *periodo terminal* también se conoce como el *periodo de la continuidad* de la empresa. Esto significa que representa la continuación de la empresa desarrollando sus actividades normales en el futuro, de manera indefinida.

3.1.5 Cálculo del Valor Presente de la Continuidad o Valor Terminal

Respecto de los flujos de caja libres generados por la empresa en los años posteriores al periodo de pronóstico; es decir, en este caso particular a partir del año seis en adelante, se debe indicar que su actualización da lugar a lo que se conoce en el ámbito de las Finanzas, y específicamente en el de la valoración de empresas, como *valor presente de la continuidad*. La determinación de este rubro es una tarea de cierta complejidad y sobre las alternativas para su cálculo se lleva a cabo un análisis muy interesante en Sapag et al. (2008, p. 277-283). Allí se describe la posibilidad de utilizar tres métodos alternativos:

- Método del valor contable, que consiste en determinar como valor de la continuidad al final del periodo de pronóstico, al valor en libros de los activos de la empresa; es decir, el valor neto resultante entre su valor original menos el monto de la depreciación acumulada hasta esa fecha. La puesta en práctica de este método es por demás simple. Su facilidad contrasta con las pocas rigurosidades y realismo, por cuanto es muy difícil que una empresa en marcha pueda recuperar hipotéticamente por sus activos al final del periodo de pronóstico.
- Método del valor comercial, que representa el valor comercial de cada uno de los elementos de los activos que conforman la inversión total o activos de una empresa en marcha al final del periodo de pronóstico. Aparentemente, este método es mejor, aunque en la práctica, dependiendo del tipo de empresa, su implementación puede llegar a ser bastante complejo y las conclusiones a las que se arriben pueden no ser muy realistas. Las relativas ventajas de este método respecto del anterior, contrastan con su eventual dificultad para la puesta en práctica. La limitación de este método es el hecho de que no considera a la empresa como un todo, cuyas partes se integran con el propósito de formar un ente generador de flujos de caja futuros. Precisamente, ese enfoque es el que se requiere para una empresa en marcha; es decir, una entidad, cuyo valor potencial de mercado sea determinado, fundamentalmente, por su capacidad de generar flujos

de efectivo futuros. El método que se analiza a continuación posee ese enfoque. De acuerdo a lo expuesto en Sapag et al (2008, p. 179) esta complejidad es muy evidente en proyectos o empresas que poseen un elevado y variado número de activos.

- Método del valor económico, representa un hipotético valor que un potencial comprador estaría dispuesto a pagar por el negocio al final del periodo de pronóstico. Como es evidente, posteriormente, luego del proceso de actualización inicial se debe proceder a determinar el valor actual en el año base o año cero; es decir, el momento en que se está llevando a cabo la valoración.

Este valor está representado por la ecuación siguiente:

VT = Valor actual (presente) de la sumatoria de los flujos de caja libres entre el año 6 y el infinito

En donde:

VT = Valor terminal o valor de la continuidad

Los flujos de caja libres están representados por los flujos de caja operacionales y los flujos de caja de las inversiones. Como representativos de los flujos de caja operacionales se deberá considerar

los flujos de caja resultantes de restar de los ingresos operacionales, los desembolsos de la misma naturaleza, incluidos pagos de impuestos. Para el caso ecuatoriano, dentro de los impuestos, se deben considerar los pagos de participación a los trabajadores, cuando fuere del caso su cancelación. En cambio, en relación con el flujo de caja de las inversiones, se ha considerado restar un monto por concepto de depreciación, que equivaldría *hipotéticamente* a las inversiones de reemplazo de los activos, puesto que la empresa continúa en marcha. No se debe considerar dentro de estos flujos de caja libres perpetuos, valor alguno por concepto de *recuperación de capital de trabajo*, en vista de que la empresa continúa en marcha y, por ello, mal podría recuperarse ese rubro.

Una vez determinado el valor de los flujos de caja libres representativos de la perpetuidad, debe meditararse respecto de su comportamiento futuro, desde el punto de vista de si este será constante, creciente o decreciente. En el caso de la presente valoración se decidió incluir tres posibles escenarios para la valoración; esto es:

- Anualidad constante: $FCL_r / CPPC$
- Anualidad creciente baja: $FCL_r (1 + g_1) / (CPPC - g_1)$
- Anualidad creciente alta: $FCL_r (1 + g_2) / (CPPC - g_2)$

En donde:

FCL_r = Flujo de caja libre representativo de la perpetuidad

g_1 = Tasa de crecimiento baja del FCL_r a partir del periodo $n + 1$

g_1 = Tasa de crecimiento alta del FCL_r a partir del periodo $n + 1$

No se ha considerado ninguna tasa decreciente, en virtud, de las expectativas futuras de la economía y del crecimiento poblacional, o en su defecto, por el tipo de negocio en el que se encuentra enmarcada la empresa.

3.1.6 Valor Residual de los Flujos de Caja Posteriores al Periodo de Pronóstico

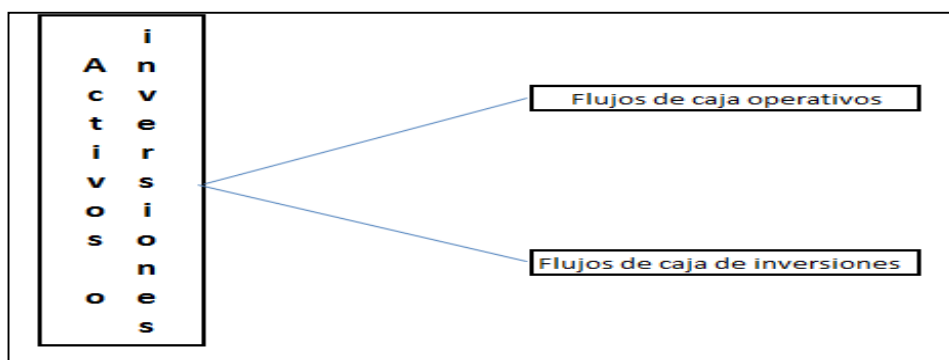
Dentro de los flujos de caja libres de la empresa MBGP es necesario incluir al final del periodo de pronóstico; es decir, en el año 5, el valor residual de la empresa. Para ello, se utilizará el método económico.

El método económico es aplicable a empresa en marcha Sapag et al. (2008), como en este caso; puesto que, se entiende que la empresa MBGP continuará funcionando normalmente, luego del periodo de pronóstico de 5 años. Lo que se pretende es representar en un solo valor el valor presente de los años posteriores al año 5; es decir, correspondientes a los años 6 en adelante.

3.1.7 Estimación de Flujos de Caja Pertinentes

En esta etapa, se determinaron los flujos de caja apropiados para establecer el valor de la empresa. En este punto, se debe establecer a qué se conoce como valor de la empresa, bajo los lineamientos de valoración de una empresa de acuerdo al método de flujos de caja futuros descontados. El valor de la empresa está dado por el valor presente de los flujos de caja libres que la empresa potencialmente puede generar en el futuro, durante su vida prevista. Los flujos de caja libres están formados por los flujos de caja derivados de las actividades operativas de la empresa, más los relacionados con las actividades de inversión. Esto se representa, gráficamente, en la imagen siguiente. Esta etapa fue una de las más detalladas y largas desarrollada en el presente trabajo. Para ello, puede referirse a la información incluida en el Anexo 20, *Flujos de Caja Libres de la empresa MBGP*.

GRÁFICO 27. FLUJOS DE CAJA LIBRES



Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: Angélica Zambrano

Los flujos de caja libres se conocen con la expresión en inglés *free cash flows*. Se los conoce así porque están formados por los flujos de caja que quedan libres para que la empresa pueda distribuirlos entre sus acreedores de deuda financiera (deuda con bancos o instituciones financieras) y los socios o accionistas. Para llegar a obtener estos flujos de caja fue necesario seguir el siguiente proceso, dividido en varias etapas:

1. Análisis de los estados financieros históricos e información macroeconómica relacionada con las actividades de la empresa MBGP. (Capítulo 1 , sección 1.2.9)
2. Determinación de los indicadores o drivers básicos históricos de soporte para la valoración de la empresa. (Capítulo 1, sección 1.1)
3. Determinación de los flujos de caja de la empresa, para el periodo de pronóstico 2015-2019, en base al pronóstico de los parámetros o drives clave utilizados para la valoración, así como otra información relevante apropiada.
4. Determinación de los flujos de caja representativos del periodo terminal o de la continuidad.

3.1.7.1 Modelo de Crecimiento Previsto para los Flujos de Caja

Para efectos de determinar el modelo de crecimiento de los flujos de caja posteriores al año 5, se deben considerar que existen tres

posibilidades: la primera es suponer que los flujos de caja no crecerán en términos reales, el segundo es suponer que si lo harán y el tercero es suponer que decrecerán.

En base a la información estadística recopilada respecto del comportamiento del PIB, tanto nacional, como del sector al cual pertenece la empresa, es de suponer que los flujos de caja futuros observarán un crecimiento en los años posteriores al periodo de pronóstico a una tasa similar al crecimiento de las ventas para el periodo de proyección, en el numeral 3.1.8 se detalla el cálculo del flujo de caja representativo del periodo terminal.

3.1.7.2 Determinación de los Flujos De Caja de la Empresa, para el Periodo de Pronóstico 2015-2019, en base al Pronóstico de los Parámetros o Drives Clave Utilizados

Una vez de que se dispone del Estado de Resultados pronosticado (Véase Anexo 21), así como de los valores pronosticados de las diferentes partidas del Capital de Trabajo Neto Operacional y de Propiedades, Planta y Equipo (Véase Anexo 22), se procedió a establecer, por un lado los flujos de Caja Operacionales y por otro lado los Flujos de Caja de las Inversiones.

Flujos de Caja Operacionales (FCO)

Para establecer los FCO se utilizó el método indirecto, delineando en la *NIC 7 Estados de Flujo de Efectivo*. Para ello se partió del resultado neto de cada año del periodo de pronóstico.

CUADRO 16. FLUJO DE CAJA DE OPERACIONES

Años	2015	2016	2017	2018	2019
	1	2	3	4	5
FLUJO DE CAJA LIBRE					
FLUJO DE CAJA DE OPERACIONES					
Resultado neto	32.304	35.629	39.002	42.585	46.002
<u>Ajustes</u>					
+ Depreciaciones	10.146	10.146	10.146	10.479	10.479
+ Intereses brutos	4.739	(3.874)	(2.916)	(1.856)	(682)
- Ahorro de impuestos	(1.266)	1.051	811	527	197
Tasa de impuestos	26,71%	27,12%	27,79%	28,40%	28,86%
Intereses netos de ahorros de impue	3.473	(2.823)	(2.106)	(1.329)	(485)
Utilidad operativa líquida	45.923	42.952	47.043	51.736	55.997
<u>Efectos de las variaciones de CTNO</u>					
Cuentas por cobrar	4.492	202	211	221	231
Inventarios	37.558	4.497	4.663	4.835	5.013
Otros activos corrientes	4.662	485	507	530	554
	46.711	5.184	5.381	5.585	5.797
Cuentas por pagar a proveedores	23.707	8.133	2.692	2.792	2.895
Pasivos acumulados	4.328	534	558	583	609
	28.035	8.667	3.250	3.374	3.504
Total Efectos de las variaciones de CTN	(18.676)	3.483	(2.131)	(2.211)	(2.294)
Total FCO	27.247	46.435	44.912	49.525	53.703

Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: Angélica Zambrano

Para llegar desde el resultado neto de cada año del periodo de pronóstico se realizaron algunos ajustes: a) Aquellos relacionados con los gastos que no significan desembolsos de efectivo; es decir,

las depreciaciones. Por ello se los adicionó. Luego se reversaron los intereses netos derivados de las deudas financieras; es decir, incluidos los respectivos ahorros de impuestos. Una vez realizados esos ajustes se disponía de la utilidad líquida operacional. A ello se debieron sumar algebraicamente los efectos sobre los flujos de caja de las variaciones de las diferentes partidas del Capital de trabajo neto operativo (CTNO).

Flujo de Caja de las Inversiones (FCI)

Este flujo de caja se relaciona con las compras o ventas de los elementos de Propiedades, Planta y Equipo. Para el periodo de cinco años 2015-2019, se esperan llevar a cabo pocas adquisiciones, como se demuestra en el cuadro siguiente:

CUADRO 17. FLUJO DE CAJA DE INVERSIONES

Años	2015	2016	2017	2018	2019
	1	2	3	4	5
FLUJO DE CAJA DE INVERSIONES					
Inversiones en Propiedades, Planta	(2.000)	-	-	(3.000)	-
Inversion en Software Contable	(5.000)				
Total FCI	(7.000)	-	-	(3.000)	-

Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: Angélica Zambrano

A partir del FCO y del FCI se procederá a establecer los Flujos de Caja Libres (FCL) de la empresa MBGP:

CUADRO 18. FLUJO DE CAJA LIBRE

Años	2015	2016	2017	2018	2019
	1	2	3	4	5
FLUJO DE CAJA LIBRE					
FLUJO DE CAJA DE OPERACIONES					
Total FCO	27.247	46.435	44.912	49.525	53.703
FLUJO DE CAJA DE INVERSIONES					
Total FCI	(7.000)	-	-	(3.000)	-
Valor de la perpetuidad al final del periodo de pronóstico VPC					656.967
Total del Flujo de Caja Libre	20.247	46.435	44.912	46.525	710.670

Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: Angélica Zambrano

En el cuadro anterior se ha incorporado el valor presente al final del año 2019 del flujo de caja libre de la empresa en el periodo terminal. Sobre la forma de establecerse se tratará a continuación.

En el Anexo 20 se encuentra detalladamente los FCL.

3.1.8 Determinación de los Flujos de Caja Representativos del Periodo

Terminal o de la Continuidad

Para determinar los flujos de caja representativos se siguieron de manera bastante aproximada los lineamientos de Sapag et al. (2008) en donde se manifiesta que para el caso de empresas en marcha es aconsejable adoptar el método económico, que en resumen, permite establecer los flujos representativos del periodo terminal en base a los elementos incluidos en la siguiente expresión:

$$VPC = \text{Valor presente de (FCOR - VRAP)}$$

En donde:

VPC = Valor presente de la continuidad

FCOR = Flujo de caja operacional representativo de la continuidad

VRAP = Valor representativo de la renovación de activos permanentes

Los FCOR se consideran aquellos flujos de caja operacional que de manera razonable representa al periodo posterior al de pronóstico. En el presente trabajo se ha considerado que el flujo de caja del último año del periodo de pronóstico es el representativo de la continuidad. En cambio como VRAP se ha considerado que la depreciación promedio de \$ 10.479, correspondiente a la depreciación de los dos últimos años de pronóstico,

representan a la continuidad. Como resultado de ello la sumatoria de FCOR + VRAP sería de USD\$ 43.223.

Adicionalmente, y con la finalidad de calcular el valor presente de los flujos de caja de la continuidad, es necesario establecer el comportamiento que el flujo de USD\$ 43.223 tendrá en el periodo terminal. Pudieran, en este sentido, asumirse tres posibles comportamientos:

1. Que este valor o anualidad sea de naturaleza constante; es decir, que se trate de una perpetuidad, puesto que el último periodo sería el infinito.
2. Que se trate de una anualidad creciente a una tasa constante.
3. O que se trate de una tasa que decrezca a una tasa constante.

Para el presente trabajo y dadas las características del tipo de negocio de la empresa se supondrá que esta anualidad se comportará de acuerdo al numeral 2; es decir, que crecerá a una tasa constante g . Además, se ha considerado que esta tasa de crecimiento pudiera ser la tasa de crecimiento de la economía, o el de la actividad de la empresa que es el que se refleja en la tasa prevista de crecimiento de ventas. Para el caso de la empresa MBGP se ha tomado una tasa de crecimiento promedio del 4.5% anual, aproximadamente.

Continuando con el cálculo del valor presente de la continuidad se utilizará la ecuación siguiente:

La siguiente fórmula sirve para establecer el valor presente de una anualidad que crece a una tasa constante, de manera indefinida

$$VPC = FCRC_{n+1} / (r - g)$$

En donde:

VPC = Valor presente de la continuidad.

$FCRC_{n+1} / (r - g)$ = Flujo de caja representativo de los flujos de caja libres de la empresa en el periodo inmediato posterior al último año del periodo de pronóstico.

r = Tasa de descuento aplicable al periodo de la continuidad

g = Tasa de crecimiento de la anualidad perpetua

Reemplazando los datos se tendrá que:

$$VPC = \$43.223 \times (1 + 4.5\%) / (11,38\% - 4.5\%)$$

$$VPC = \$ 656.967$$

Este valor es parte del valor de la empresa hoy día, para ello se lo deberá trasladar al momento actual. Esto se lo efectuará en la siguiente etapa.

Fase III

La fase III es la última fase del proceso de valoración efectuado. En esta fase se incluyen las siguientes etapas:

1. Estimación de las tasas de descuento adecuadas aplicables.
2. Cálculo del valor presente de los flujos de caja libres.
3. Cálculo del valor presente de la continuidad o valor terminal.
4. Cálculo del valor presente de los flujos de caja de los socios.

3.1.9 Estimación de las Tasas de Descuento Adecuadas Aplicables

Puesto que el proceso de valoración de flujos de caja descontados está dirigido a determinar, en primer lugar, el valor de los activos de la empresa, se procederá primero a actualizar los *flujos de caja libres*, también conocidos como *free cash flows*. La tasa de descuento apropiada para ellos es la tasa que representa el costo promedio ponderado de los recursos de capital que financian tales activos. Esta tasa representativa es una media ponderada entre la tasa de rentabilidad exigida por los inversionistas en deuda financiera de la empresa, que en adelante se representará con las siglas K_d y la tasa de rentabilidad exigida por los socios de la empresa o entidad que está siendo valuada, a la cual en adelante se representará con las siglas K_e .

3.1.9.1 Costo Promedio Ponderado de los Recursos de Capital (CPPC)

De acuerdo con lo expuesto por Ross et al (2009) para la determinación del costo promedio ponderado de capital (CPPC), también conocido como WACC, se deben tomar en cuenta, por un lado, el costo de la deuda y, por otro lado, el costo de los recursos propios, que es la tasa de rentabilidad exigida por los accionistas o socios de una empresa.

El CPPC se debe estimar en base a la siguiente ecuación y cuya deducción se explica en Ross et al. (2009):

$$\text{CPPC} = k_d \times D / (D + E) \times (1-t) + K_e \times E / (D + E)$$

En donde:

CPPC= Costo promedio ponderado del capital de la empresa

K_e = Costo de los recursos propios de la empresa

K_d = Costo de la deuda financiera de la empresa

D = Valor de la deuda financiera de la empresa

E = Valor del patrimonio de la empresa

V = $D + E$

t = Tasa de impuestos aplicable a la empresa

Como se puede apreciar, para determinar el CPPC se debe primero establecer los valores de ciertos parámetros. El Costo de la deuda no reviste mayor complejidad en su determinación, puesto que es la rentabilidad exigida por los dueños de la deuda financiera. En cambio, el costo de los recursos propios implica un mayor análisis, el mismo que se detalla a continuación.

3.1.9.2 Determinación del Costo de la Deuda

Para el establecimiento de este parámetro se deben considerar las tasas de interés efectivas de las deudas financieras que posea la empresa. En este caso, la empresa posee un crédito a 5 años plazo que fue contratado a inicios del año 2014. Este crédito tiene un costo anual efectivo del 10,22 % y este será considerado como el costo de la deuda de la empresa para el periodo de pronóstico (Véase Anexo 23). Cabe recordar que este costo es considerado, desde el punto de vista contable, como un gasto deducible; es decir, que el costo de la deuda después de impuestos es menor.

3.1.9.3 Determinación de la Tasa de Impuestos

Para obtener la tasa de impuestos representativa para la empresa MBGP, se procedió a dividir los rubros de participación laboral para la utilidad antes de participación laboral e impuesto a la renta. Posteriormente, se realizó un promedio simple entre las tasas de impuestos pronosticadas del periodo 2015-2019. Para su determinación, se las estableció en base a un modelo desarrollado para el efecto, con respecto a las utilidades gravables y a estimaciones de los valores de los estratos de impuesto a la renta de personas naturales. En el Anexo 24 se encuentra el modelo utilizado para la de proyección de dichas tasas. Con respecto a la tasa promedio para el periodo de proyección se obtuvo una tasa de 27.43%. Este análisis se realizó en razón, de que la empresa pasa a ser persona natural obligada a llevar contabilidad desde el año 2014; por lo tanto, no se le puede asignar la tasa aplicable para sociedades.

3.1.9.4 Determinación del Costo de los Recursos Propios

Para efectos de la determinación de la tasa de descuento apropiada, a ser utilizada en el descuento de los flujos de caja pertinentes derivados de la empresa en el futuro, se utilizará el

enfoque que refleja el riesgo en la tasa de descuento. Para esto, se utilizará el modelo de valuación de activos de capital o Modelo CAPM, ajustado para países emergentes, según lo expuesto en Marín et al. (2004), mediante un ajuste de los resultados básicos de dicho modelo a través de la adición de una prima por riesgo país. Para la obtención de la sobretasa por riesgo país aplicable a este modelo se utilizará el indicador internacional conocido como EMBI.

Se utilizará en esta alternativa el modelo CAPM, a pesar de la gran controversia en cuanto a su aplicabilidad para países emergentes, e incluso para países con un nivel de desarrollo importante, según se manifiesta en Vélez (2004, p. 3), pero se coincide con lo que este autor manifiesta en este mismo documento: “Si no tenemos un mejor modelo, debemos utilizar el que tengamos, por cuanto estamos trabajando con empresas que no se negocian en bolsa o en general en mercados emergentes”. A pesar de los reparos, respecto de la aplicabilidad del modelo CAPM, aún no ha surgido un modelo, que pueda ser aplicado y, sobre todo, que sea un modelo fácil de entender o aplicar. Aún no ha surgido un modelo dotado de tanta simplicidad y a la vez de tanta fortaleza explicativa, como lo manifiesta Marín et al (2004, p. 132), y es por ello, que hoy en

día se mantiene como el más utilizado por los gerentes financieros.

Cuando las empresas utilizan deuda en su estructura de capital, debe utilizarse el costo de los recursos propios apalancado. Para determinar este K_e apalancado, al que en adelante se denominará simplemente K_{ea} se debe, en primer lugar, establecerse el costo de los recursos obtenidos a través de la deuda financiera. La determinación de este costo de la deuda financiera no reviste mayor complejidad y se lo hizo en el punto anterior.

3.1.9.5 Costo de los Recursos Propios Apalancado, en el Ecuador

Los pasos para el establecimiento del costo de capital de los recursos propios apalancado en el Ecuador y aplicable a este proceso de valoración fueron los siguientes:

1. Se procedió, en primer lugar, a consultar en Bloomberg (2014) las tasas de rentabilidad de los títulos emitidos por el Tesoro de los EUA. Se consideró para el presente trabajo la tasa de rentabilidad de los bonos emitidos a un plazo de 10 años, en función de las prácticas utilizadas por muchos analistas para este tipo de procesos de valoración. Esta tasa

fue del 2,10 %. Puede consultarse a este respecto lo detallado en el Anexo 25.

2. Luego, se consultó el valor del coeficiente beta comparable desapalancado apropiado para determinar el costo de los recursos propios. El valor de este coeficiente fue consultado en Damodaran (2014). Los datos de este coeficiente se encuentran cortados al año 2013 y fueron publicados el 31 de enero del 2014. Para la empresa MBGP el valor de este coeficiente fue de 0.57. En el Anexo 26 puede consultarse una imagen de la página web en la cual se obtuvo la información referida.
3. A continuación, se estableció la prima de riesgo de mercado (PRM) de los EUA, en base a los datos de un periodo amplio: 1928-2013. Esta prima se estableció en el 6,29% y corresponde a la diferencia entre los rendimientos promedio simples o aritméticos accionarios de las empresas que forman parte del índice S&P 500 y las tasas de rentabilidad de bonos a 10 años emitidos por el Tesoro de ese país. Esa información puede ser consultada en el Anexo 27.
4. Seguidamente, se calculó el K_e desapalancado para el sector de negocios de la empresa MBGP en los EUA, el mismo que fue calculado en base a la ecuación del CAPM:

$$K_e = R_f + \beta \times PRM$$

El valor del costo desapalancado de los recursos propios fue:

$$K_e = 2,10 \% + 0,57 \times 6,29 \%$$

$$K_e \text{ desapalancado EUA} = 5,69\%$$

Luego se procedió a calcular el desapalancado para el sector de negocios de la empresa MBGP en el Ecuador, añadiendo al parámetro del numeral anterior una prima por riesgo país (Véase Anexo 28):

$$K_e \text{ desapalancado en Ecuador} = 5,69 \% + 5,69 \%$$

$$K_e \text{ desapalancado en Ecuador} = 11,38 \%$$

5. Finalmente, a partir del K_e desapalancado del proyecto, en el Ecuador, se procedió a establecer el K_e apalancado, en función del nivel de endeudamiento que se prevé utilizar para la empresa durante el periodo de pronóstico.

En Ross et al. (2009) se da a conocer la ecuación que permite apalancar el K_e , así:

$$K_{e\ a} = K_{e\ d} + (K_{e\ d} - K_d) \times (D/E) \times (1-t)$$

En donde:

$K_{e\ a}$ = K_e apalancado de la empresa

$K_{e\ a}$ = K_e desapalancado de la empresa

K_d = Costo de la deuda financiera de la empresa

D = Valor de la deuda financiera de la empresa

E = Valor del patrimonio de la empresa

t = Tasa de impuestos aplicable a la empresa

Para la tasa de impuestos aplicable a la empresa se ha considerado una tasa de impuestos promedio del período de pronóstico.

El valor del $K_{e\ a}$ fue el siguiente:

$$\begin{aligned} K_{e\ a} &= 11,38\% + (11,38\% - 10,22\%) \times 49,68\% \times (1-27,43\%) \\ &= 11,79\% \end{aligned}$$

Como se puede apreciar, el costo apalancado de los recursos propios es superior al costo de la misma naturaleza, pero desapalancado.

3.1.9.6 Determinación del Costo Promedio Ponderado del Capital

Finalmente, se procedió a establecer el costo promedio ponderado de capital de los recursos que utilizará el proyecto. Para la determinación de esta tasa de descuento se utilizó la ecuación que se incluye a continuación y cuya deducción se explica apropiadamente en Ross et al. (2009).

$$CPPC = k_d \times D/V \times (1-t) + K_{e a} \times E/V$$

El significado de cada uno de los elementos que intervienen en la fórmula anterior fue explicado antes.

Resolviendo se tiene que el CPPC es:

$$\begin{aligned} CPPC &= 10,22\% \times 33,19\% \times (1-27,43\%) + 11,79\% \times 66,81\% \\ &= 10,34\% \end{aligned}$$

Como se puede apreciar, al endeudar al proyecto el costo de los recursos promedio ponderado por los pesos de la deuda financiera y el patrimonio, se reduce al 10,34 %, que es inferior al $K_{e a}$, que era del 11,79%. Ello se debe, básicamente, al ahorro

impositivo generado por la deuda financiera. En el Anexo 29 se encuentra detalladamente un resumen de todos los componentes para determinar la tasa de descuento.

3.1.10 Cálculo del Valor Presente de los Flujos de Caja Libres

Al determinar los flujos de caja libres en la sección 3.1.7.2, posteriormente se procede a calcular el valor presente de dichos flujos utilizando el ke desapalancado (Véase numeral 3.1.9.5) puesto que en el futuro no existirá deuda financiera.

CUADRO 19. VALOR PRESENTE DE LOS FLUJOS DE CAJA LIBRES

Años	Datos proyectados				
	1	2	3	4	5
	2015	2016	2017	2018	2019
Total del Flujo de Caja Libre	20.247	46.435	44.912	46.525	710.670

Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: Angélica Zambrano

Dicho lo anterior, se obtiene el valor de USD\$ 533.048, este rubro es el valor presente de los activos de la empresa MBGP.

3.1.11 Cálculo del Valor Presente de la Continuidad o Valor Terminal

Este análisis se encuentra en la sección 3.1.8 del presente capítulo.

3.1.12 Cálculo del Valor Presente de los Flujos de Caja de los Socios

Para calcular el valor presente de los flujos de caja de los socios, se debe determinar antes el flujo de caja de la deuda (FCD).

CUADRO 20. FLUJO DE CAJA DE LA DEUDA

	Datos proyectados				
	1	2	3	4	5
	2015	2016	2017	2018	2019
FCD					
Capital	(8.075)	(8.940)	(9.897)	(10.957)	(12.131)
Interés	(4.739)	(3.874)	(2.916)	(1.856)	(682)
Ahorro de impuestos	1.300	1.063	800	509	187
	(11.513)	(11.751)	(12.013)	(12.304)	(12.626)

Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: Angélica Zambrano

Al obtener el FCD se procede a sumarlo algebraicamente el flujo de caja libre, para obtener de esta manera el flujo de caja de los socios, como se muestra en el cuadro No. 21.

CUADRO 21. FLUJO DE LOS SOCIOS

	Datos proyectados				
	1	2	3	4	5
	2015	2016	2017	2018	2019
Total del Flujo de Caja Libre	20.247	46.435	44.912	46.525	710.670
Total Flujo de Caja de la Deuda	(11.513)	(11.751)	(12.013)	(12.304)	(12.626)
(=)Flujo de Caja de los Socios FCS	8.734	34.684	32.898	34.221	698.044

Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: Angélica Zambrano

Finalmente, se debe calcular el valor presente del flujo de caja de los socios para así obtener el valor del patrimonio; el mismo que asciende a USD\$ 480.814, se debe tomar en cuenta que la tasa de descuento debe ser el k_e apalancado (Véase numeral 3.1.9.5).

$$\text{Valor del Patrimonio} = \$480.814$$

Existe otro método para calcular el valor del patrimonio, éste se calcula a partir del valor presente de los activos de la empresa, calculados anteriormente en la sección 3.1.10 del presente capítulo. A este valor se le debe restar la deuda financiera actual de la empresa, y así se obtiene el valor del patrimonio de USD\$ 478.309, como se muestra a continuación:

CUADRO 22. CÁLCULO VALOR DEL PATRIMONIO

Valor presente de los activos de la empresa	533.048
Valor de la deuda	(54.739)
Valor del patrimonio	478.309

Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: Angélica Zambrano

Al analizar los dos métodos, se puede dar cuenta que no existe una diferencia significativa debido a que existe una desviación de apenas 0.52%, ya que el primer método donde se debe obtener el FCS, y luego calcular el valor presente de estos flujos, se determinó el valor del patrimonio de USD\$ 480.814, en cambio para el otro método donde se parte del valor presente de los activos para restar el valor de la deuda., se obtuvo el valor de USD\$ 478.309. En definitiva, los dos métodos son coherentes y se aproximan cercanamente.

3.1.13 Comprobación de la Valoración de MBGP por Ratios (Precio a Valor en Libros)

Una vez obtenido el valor de la empresa MBGP de USD\$ 533.048, se procede a verificar si este valor es coherente con su sector; en consiguiente, se compara con un ratio de EUA, el cual es de 4.35 (Véase Anexo 30). Para obtener el ratio según el proceso de valoración, se dividió el valor del patrimonio según el proceso de valoración para el valor en libros del patrimonio. El ratio obtenido fue de 4.34; por lo que, se

concluye que el proceso de valoración se encuentra dentro de parámetros aceptables. En el cuadro No. 23 se detalla este análisis.

**CUADRO 23. COMPROBACIÓN DE LA VALORACIÓN DE
MBGP POR RATIOS (PRECIO A VALOR EN LIBROS)**

Valor en libros del patrimonio	\$	110.174
Valor del patrimonio a través del proceso	\$	478.309
Ratio según este trabajo		4,34
Ratio comparable EUA		4,35
Valor de la empresa	\$	533.048

Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: Angélica Zambrano

4 CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

4.1 CONCLUSIONES

- Se puede concluir diciendo que la ejecución de un proceso de valoración es de carácter integrador y amplio; puesto que, requiere no solo conocimientos de aspecto financiero propiamente dichos, sino de carácter económico, estratégico y como es lógico también de aspectos de carácter tributario y contable.
- El valor total de la empresa MBGP calculado mediante el método de valoración de los Flujos de Caja Descontados, dio como resultado el valor de USD\$ 533.048, para verificar la coherencia de la valoración, se comparó a través de ratios, entre el sector al que pertenece la empresa con el ratio de EUA de 4.35 y el ratio que se obtuvo según el proceso de valoración de 4.34, es así que se concluye que el valor obtenido de la valoración se encuentra dentro de los parámetros aceptables.
- Llevar a cabo un proceso de valoración de una empresa real sirve de experiencia profesional, ya que se ha puesto en prácticas diversas asignaturas que se han tomado en el transcurso de la formación universitaria y se puede

observar el impacto en las decisiones que deben tomarse a nivel gerencial y empresarial.

- Existen factores que afectan a una organización que no pueden ser controladas por ella, como los que está enfrentando Ecuador en los últimos meses, pero que de todas formas la empresa debe informarse, aprender, entender, buscar estrategias y gestionar en lo posible a su favor logrando que los efectos negativos de estos sean lo menos dañinos posibles, o que sus efectos positivos favorezcan de la mejor forma a la empresa.
- Como resultado del proceso, quisiera en el futuro participar personalmente en procesos de naturaleza similar, por cuanto este trabajo ha constituido una valiosa experiencia que me ha permitido tener una visión global de una empresa dentro de su entorno.
- La empresa al contar con más de 10 años en el mercado todavía no se ha expandido a otro sector de la ciudad conociendo la buena rentabilidad con la que cuenta la empresa en este momento.
- Los acontecimientos en el mundo actual en el que vivimos siempre está en constante movimiento y causan diferentes transformaciones diariamente por lo que la empresa siempre debe estar bien informada y ante cualquier cambio a nivel nacional e internacional que afecte la estabilidad de la empresa deben

aplicar las estrategias descritas en el presente trabajo para que no afecten en un futuro la rentabilidad de la empresa, ya que estas fracasan cuando no han hecho ninguna renovación durante el funcionamiento de la empresa.

4.2 RECOMENDACIONES

- La gerencia de la empresa debe introducir una mayor cantidad de servicios; como por ejemplo, la entrega a domicilio con la finalidad de crear mejores lazos con sus clientes, ofreciendo de esta manera un valor agregado que sin lugar a dudas redundará en su crecimiento futuro.
- Se considera que la empresa en el futuro deberá evaluar la posibilidad de constituirse en una persona jurídica con lo cual le permitirá ampliar sus perspectivas de crecimiento y eliminar riesgos innecesarios sobre el patrimonio personal de su propietario.
- Para la ejecución del presente trabajo fue necesario realizar un diagnóstico estratégico para la empresa, por lo que se recomienda que MBGP deba continuar llevándolo a cabo para de esa manera disponer de una valiosa herramienta para la toma de decisiones y establecimiento de estrategias.

- En un futuro MBGP debería empezar abrir otras sucursales a otro sector de la ciudad para aumentar el patrimonio de la empresa y de esta manera la empresa siga creciendo y teniendo éxito en el mercado nacional.
- Se recomienda capacitar al talento humano de la empresa por lo menos una vez al año para refrescar y adquirir nuevos conocimientos ya que esto también beneficia a la empresa para poder realizar una mejor gestión en la misma.

BIBLIOGRAFÍA

Libros

1. Dumrauf, G. (2010). *Finanzas Corporativas. Un Enfoque Latinoamericano*. Bogotá: Alfaomega.
2. Harold, K. (1998). *Administración: una perspectiva global*. México: Mc Graw-Hill.
3. Labatut, G. (2005). *El valor de las empresas: métodos de valoración tradicionales y comparativos*. Madrid: Técnica Contable.
4. Maldonado, E. (2013). *Finanzas Corporativas*. Quito: El autor.
5. Marín, N., Werner, K., & Montiel, L. (2004). *Evaluación estratégica de proyectos de inversión*. Bogotá: Norma.
6. Norgestion. (2011). *Como se valora una empresa*. Madrid: Norgestion.
7. Peter, P., & Certo, S. (1996). *Dirección estratégica*. España: Mc Graw - Hill.
8. Porter, M. (2003). *Ventaja Competitiva*. Bogota: Mc Graw Hill.
9. Ross, S., Westerfield, R., & Jeffrey, J. (2009). *Finanzas Corporativas* (9na. ed.). Bogotá: McGrawHill.
10. Sanjurjo, M., & Reinoso, M. (2003). *Guía de Valoración de Empresas*. México: Pearson Alhambra.
11. Santandreu, E. (1998). *Valoración, venta y adquisición de empresas*. Barcelona: Gestión 2000.
12. Sapag, N. (2008). *Preparación y Evaluación de Proyectos*. México: McGraw-Hill.
13. Sebastián, R. A., & Villa, P. A. (2007). *Valoración de Empresas*. Madrid: Mundi-Prensa.
14. Serna, H. (2008). *Gerencia Estratégica*. Bogotá: 3R Editores.

Revistas

15. Vélez, I. (2004). *Costo de capital para firmas no transadas en Bolsa. Latinoamericana de Administración* 29, 3-4. Recuperado de <http://www.redalyc.org/pdf/716/71602904.pdf>

Informes Técnicos

16. Fernández, P. (2008). *Métodos de Valoración de Empresas*. Informe de Investigación DI-771 Madrid: IESE. Universidad de Navarra.

Internet

17. Avolio, B. (2010). *Métodos de Valoración*. Recuperado de <http://www.cyta.com.ar/ta0903/v9n3a3.htm>
18. Banco Central del Ecuador. (s.f.). *ABC de BCE*. Recuperado de <http://www.bce.fin.ec/index.php/publicaciones-de-banca-central3>
19. Bloomberg. (2014). *United States Government Bonds*. Recuperado de <http://www.bloomberg.com/markets/rates-bonds/government-bonds/us/>
20. CEPAL. (2011). *Estudio económico de América Latina y el Caribe 2009-2010*. Recuperado de <http://www.cepal.org/cgi-bin/getProd.asp?xml=/publicaciones/xml/3/40253/P40253.xml>
21. Corporación Favorita. (s.f.). *Historia*. Recuperado de <http://www.corporacionfavorita.com/portal/es/web/favorita/historia>
22. Damodaran, A. (2014). *Damodaran Online*. Recuperado de <http://people.stern.nyu.edu/adamodar/>
23. E-conomic. (s.f.). *Definición de proveedor*. Recuperado de <http://www.e-conomic.es/programa/glosario/definicion-proveedor>
24. *Enciclopedia financiera*. (s.f.). *Definición de estructura organizacional*. Recuperado de <http://www.encyclopediainfinanciera.com/organizaciondeempresas/estructura-organizacional.htm>
25. Helguera, A. (2006). *Manual práctico de la historia del comercio*. Recuperado de <http://www.eumed.net/libros/2006a/ah-com/index.htm>
26. INEC. (s.f.). Recuperado de <http://www.inec.gob.ec>
27. Kearney, A. (2014). *Expansión minorista mundial: en movimiento*. Recuperado de <http://www.atkearney.com/consumer-products-retail/global-retail-development-index/full-report>
28. Thompson, I. (2009). *Definición de cliente*. Recuperado de <http://www.promonegocios.net/clientes/cliente-definicion.html>
29. Unión Internacional de Telecomunicaciones. (2014). Recuperado de <http://www.itu.int/en/ITU-D/Statistics/Pages/publications/mis2013.aspx>

ANEXOS

ANEXO 1**PRINCIPALES PROVEEDORES**

EMPRESAS	PRODUCTOS
Alimentos Ecuatorianos S.A	Especias y condimentos preparados
The Tesalia Springs Company S.A	Aguas minerales naturales y otras aguas embotelladas
Pronaca	Carnes frescas: bovino, porcino, ovino y balanceados
Tropicalimentos S.A	Enlatados y conservas
Alpina	Leche fresca líquida, bebidas a base de leche, yogurt
Itabsa	Tabaco
Ecuajugos	Jugos (zumos), néctares, concentrados de fruta fresca
Aje Ecuador S.A	Bebidas aromatizadas y/o edulcoradas: limonadas, narajandas, bebidas gaseosas (colas)
Sociedad Agrícola e Industrial San Carlos S.A.	Azúcar
Arca Ecuador	Bebidas aromatizadas y/o edulcoradas: limonadas, narajandas, bebidas gaseosas (colas)
Embutidos Juris	Salchichas, chorizo, mortadela, patés, jamones, embutidos
Dinadec S.A	Bebidas alcohólicas
Comercializadora Godoy Ruiz S.A	Té y especias.
De la Cruz Cía. de Comercio	Productos alimenticios, bebidas o el tabaco
Confiteca C.A	Productos de confitería: caramelos, goma de mascar
KRAFT	Alimentos semi procesados

Fuente: Investigación realizada**Elaborado por:** Angélica Zambrano

ANEXO 2

PRINCIPALES CLIENTES

CLIENTES	RUC	DIRECCION
PRODUCCION DE EVENTOS 911	1792286174001	LA CAROLINA
PRODUCCIONES Y EVENTOS NOVUEVENTOS S.A	1792025435001	COREA 126 Y AMAZONAS EDIF. BELMONTE
IA BAGUETTE S.C.P	1792338557001	KM 6 AV. ELOY ALFARO N72-86 Y CHEDIAK
BANCO PICHINCHA C.A	1790010937001	AMAZONAS 4560 Y PEREIRA
TEXTILOREN S.A	1792405777001	AV GALO PLAZA LASSO
SOCIEDAD DEPORTIVO QUITO	1791189310001	CARCELEN
PROVICA	0990588333001	GASPAR DE VILLROEL Y ELOY ALFARO
LMONDE GOURMET	1792190932001	PANAMERICANA NORTE
LA FABRIKA	1792093430001	PONCEANO
LA MURGA	1792141362001	DE LAS AVELLANAS E1-67
LABORATORIOS FITO TERAPIA CIA. LTDA.	1791356047001	CARCELEN
INTRACARSA	1790699617001	CARCELEN
IEPEHE	1792188784001	10 DE AGOSTO N71-71 SEBASTIAN MORENO
IGLESIA DEL NAZARENO	1790983919001	CARCELEN
IGLESIA EVANGELICA APOSENTO ALTO	1792110815001	PONCIANO
FUNDACION ALAS DE COLIBRI	1792363993001	LA PULIDA OE3-183 Y AV LA PRENSA
FUNDACION GEDEON	1792196086001	FRANCISCO NIETO Y LUIS CALISTO
FUNSPOT	0400079968001	ISIDRO AYORA Y ANTONIO RUIZ
FUBRI MARKET	1768040760001	CARCELEN
DIRECCION NACIONAL ANTINARCOTICOS	1791895843001	CARCELEN KM 7 1/2, AV. GALO PLAZA LASSO N74-69
COOPERATIVA PARLAMENTO	1792220408001	CARCELEN
CORPORACION CRISTIANA FAMILIA SOLIDARIAS	1712743291001	AV. DIEGO DE VASQUEZ N77-440
COLEGIO RUMANIA	1792453143001	PONCIANO
COLOMBIA PAN	1792058422001	JOSE RAFAEL BUSTAMANTE E6-87 Y GONZALO ZALDUMBIDE
COMERCIAL MASTER DOS	1792173299001	PONCIANO
COMITE PROMEJORA SUPER MANZANA D	1791360907001	CARCELEN
COMPANIA TERMINAL NORTE	1792378788001	AV. 12 DE OCTUBRE

Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: Angélica Zambrano

ANEXO 3

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA PERIODO 2010-2014

MACRO BODEGA "EL GRANERO PATIÑO"					
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA					
Años	Datos históricos				
	1	2	3	4	5
	2010	2011	2012	2013	2014
Partida contable					
Activos					
Activo Corriente	104.994	109.870	110.982	128.099	126.015
Efectivo y equivalentes	21.547	28.658	32.547	36.054	39.643
Valores negociables					
Cuentas por cobrar					
Inventarios	79.879	76.455	71.767	85.600	80.253
Otros activos corrientes	3.568	4.757	6.667	6.445	6.119
Activo No Corriente	6.704	5.955	7.990	7.434	85.184
Propiedades, planta y equipo	7.636	7.879	11.204	12.188	92.219
Edificio	-	-	-	-	50.000
Vehículo	-	-	-	-	28.800
Maquinarias	5.435	5.435	8.243	9.125	10.236
Equipo de computo	876	876	1.225	1.225	1.225
Muebles y enseres	1.325	1.568	1.736	1.838	1.958
Depreciaciones acumuladas	(932)	(1.924)	(3.214)	(4.755)	(7.035)
Otros activos permanentes					
Total de activos	111.698	115.825	118.971	135.533	211.199
Pasivos					
Pasivo Corriente	63.182	67.065	64.029	75.061	54.361
Cuentas por pagar a proveedores	59.635	63.036	58.877	68.619	38.757
Pasivos acumulados	3.547	4.030	5.152	6.442	7.530
Pasivos bancarios a corto plazo					8.075
Pasivo No Corriente	-	-	-	-	46.664
Pasivos a largo plazo					41.925
intereses por pagar l/p					4.739
Total de pasivos	63.182	67.065	64.029	75.061	101.025
Patrimonio					
Capital + resultados acumulados	48.516	48.759	54.942	60.472	110.174
Total de patrimonio	48.516	48.759	54.942	60.472	110.174
Total de pasivo + patrimonio	111.698	115.825	118.971	135.533	211.199

Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: Angélica Zambrano

ANEXO 4

ESTADO DE RESULTADOS PERIODO 2010 - 2014

MACRO BODEGA "EL GRANERO PATIÑO"					
ESTADO DE RESULTADOS					
Años	Datos históricos				
	1	2	3	4	5
	2010	2011	2012	2013	2014
Ventas totales	352.462	381.752	425.348	468.989	515.794
<i>Ventas - bienes</i>	352.462	381.752	424.988	468.592	515.357
<i>Ventas - Servicios</i>	0	0	360	432	468
<i>Costo de ventas</i>	264.452	288.910	323.137	357.979	397.264
Utilidad bruta en ventas	88.010	92.842	102.211	111.010	118.529
Gastos operativos	(34.237)	(35.204)	(41.531)	(42.038)	(48.537)
Administrativos	(23.585)	(24.764)	(30.731)	(29.798)	(35.937)
Distintos a remuneraciones	(8.444)	(8.799)	(9.254)	(9.690)	(10.564)
Arriendo	(4.800)	(5.100)	(5.400)	(5.700)	(6.200)
Otros	(759)	(713)	(893)	(1.046)	(1.286)
Servicios basicos	(2.885)	(2.987)	(2.961)	(2.944)	(3.079)
Realacionado con remuneraciones	(15.141)	(15.964)	(21.478)	(20.108)	(25.373)
Bodegueros	(3.240)	(3.480)	(7.200)	(4.080)	(4.200)
Contador					(1.500)
Asistente administrativo					(800)
Gerente General	(7.800)	(8.160)	(8.460)	(10.582)	(12.000)
Beneficios	(2.760)	(2.910)	(3.915)	(3.665)	(4.625)
Aporte IESS	(1.341)	(1.414)	(1.903)	(1.781)	(2.248)
Mercadeo y ventas	(9.720)	(10.440)	(10.800)	(12.240)	(12.600)
Distintos a remuneraciones					
Variables					
Relacionados con remuneraciones	(9.720)	(10.440)	(10.800)	(12.240)	(12.600)
Cajeros	(6.480)	(6.960)	(7.200)	(8.160)	(8.400)
Percheros	(3.240)	(3.480)	(3.600)	(4.080)	(4.200)
Beneficios	(2.430)	(2.610)	(2.700)	(3.060)	(3.150)
Aporte IESS	(1.181)	(1.268)	(1.312)	(1.487)	(1.531)
Depreciaciones	(932)	(992)	(1.290)	(1.540)	(3.212)
Utilidad operacional antes de impuestos	53.772	57.638	60.680	68.972	69.992
Intereses			-	-	(4.738,72)
Utilidad antes de impuestos y participación laboral	53.772,33	57.638,46	60.680	68.972	65.253,55
Participación laboral					9.788,03
Impuesto a la renta (como persona natural)	7.378,38	8.140,11	8.553	10.311	6.988,10
Utilidad neta	46.393,95	49.498,34	52.126	58.660	48.477

Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: Angélica Zambrano

ANEXO 5

ANÁLISIS VERTICAL DEL ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

MACRO BODEGA "EL GRANERO PATIÑO" ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA					
Años	ANÁLISIS VERTICAL				
	Datos históricos				
	1	2	3	4	5
	2010	2011	2012	2013	2014
Partida contable					
Activos					
Activo Corriente	94,0%	94,9%	93,3%	94,5%	59,7%
Efectivo y equivalentes	19,3%	24,7%	27,4%	26,6%	18,8%
Valores negociables	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Cuentas por cobrar	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Inventarios	71,5%	66,0%	60,3%	63,2%	38,0%
Otros activos corrientes	3,2%	4,1%	5,6%	4,8%	2,9%
Activo No Corriente	6,0%	5,1%	6,7%	5,5%	40,3%
Propiedades, planta y equipo	6,8%	6,8%	9,4%	9,0%	43,7%
Edificio	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	23,7%
Vehículo	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	13,6%
Maquinarias	4,9%	4,7%	6,9%	6,7%	4,8%
Equipo de computo	0,8%	0,8%	1,0%	0,9%	0,6%
Muebles y enseres	1,2%	1,4%	1,5%	1,4%	0,9%
Depreciaciones acumuladas	-0,8%	-1,7%	-2,7%	-3,5%	-3,3%
Otros activos permanentes					
Total de activos	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Pasivos					
Pasivo Corriente	57%	58%	54%	55%	26%
Cuentas por pagar a proveedores	53%	54%	49%	51%	18%
Pasivos acumulados	3%	3%	4%	5%	4%
Pasivos bancarios a corto plazo	0%	0%	0%	0%	4%
Pasivo No Corriente	0%	0%	0%	0%	22%
Pasivos a largo plazo	0%	0%	0%	0%	20%
intereses por pagar l/p	0%	0%	0%	0%	2%
Total de pasivos	57%	58%	54%	55%	48%
Patrimonio					
Capital + resultados acumulados	43%	42%	46%	45%	52%
Total de patrimonio	43%	42%	46%	45%	52%
Total de pasivo + patrimonio	100%	100%	100%	100%	100%

Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: Angélica Zambrano

ANEXO 6

ANÁLISIS VERTICAL DEL ESTADO DE RESULTADOS

MACRO BODEGA "EL GRANERO PATIÑO"					
ESTADO DE RESULTADOS					
Años	ANÁLISIS VERTICAL				
	Datos históricos				
	1	2	3	4	5
	2010	2011	2012	2013	2014
Ventas totales	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Ventas - bienes	100,00%	100,00%	99,92%	99,92%	99,92%
Ventas - Servicios	0,00%	0,00%	0,08%	0,09%	0,09%
Costo de ventas	75,03%	75,68%	75,97%	76,33%	77,02%
Utilidad bruta en ventas					
Gastos operativos	9,71%	9,22%	9,76%	8,96%	9,41%
Administrativos	6,69%	6,49%	7,23%	6,35%	6,97%
Distintos a remuneraciones	2,40%	2,30%	2,18%	2,07%	2,05%
Arriendo	1,36%	1,34%	1,27%	1,22%	1,20%
Otros	0,22%	0,19%	0,21%	0,22%	0,25%
Servicios basicos	0,82%	0,78%	0,70%	0,63%	0,60%
Realacionado con remuneraciones	4,30%	4,18%	5,05%	4,29%	4,92%
Bodegueros	0,92%	0,91%	1,69%	0,87%	0,81%
Contador	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,29%
Asistente administrativo	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,16%
Gerente General	2,21%	2,14%	1,99%	2,26%	2,33%
Beneficios	0,78%	0,76%	0,92%	0,78%	0,90%
Aporte IESS	0,38%	0,37%	0,45%	0,38%	0,44%
Mercadeo y ventas	2,76%	2,73%	2,54%	2,61%	2,44%
Distintos a remuneraciones	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Variables					
Relacionados con remuneraciones	2,76%	2,73%	2,54%	2,61%	2,44%
Cajeros	1,84%	1,82%	1,69%	1,74%	1,63%
Percheros	0,92%	0,91%	0,85%	0,87%	0,81%
Beneficios	0,69%	0,68%	0,63%	0,65%	0,61%
Aporte IESS	0,34%	0,33%	0,31%	0,32%	0,30%
Depreciaciones	0,26%	0,26%	0,30%	0,33%	0,62%
Utilidad operacional antes de impuestos	15,26%	15,10%	14,27%	14,71%	13,57%
Intereses	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,92%
Utilidad antes de impuestos y participación laboral	15,26%	15,10%	14,27%	14,71%	12,65%
Participación laboral	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	1,90%
Impuesto a la renta (como persona natural)	2,09%	2,13%	2,01%	2,20%	1,35%
Utilidad neta	13,16%	12,97%	12,25%	12,51%	9,40%

Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: Angélica Zambrano

ANEXO 7

ANÁLISIS HORIZONTAL DEL ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

MACRO BODEGA "EL GRANERO PATIÑO"								
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA								
Años	ANÁLISIS HORIZONTAL							
	VARIACIÓN ABSOLUTA	VARIACIÓN ABSOLUTA	VARIACIÓN ABSOLUTA	VARIACIÓN ABSOLUTA	VARIACIÓN RELATIVA	VARIACIÓN RELATIVA	VARIACIÓN RELATIVA	VARIACIÓN RELATIVA
	2010-2011	2011-2012	2012-2013	2013-2014	2010-2011	2011-2012	2012-2013	2013-2014
Partida contable								
Activos								
Activo Corriente								
Efectivo y equivalentes	7.111	3.889	3.507	3.589	33%	14%	11%	10%
Valores negociables								
Cuentas por cobrar								
Inventarios	(3.424)	(4.687)	13.833	(5.347)	-4%	-6%	19%	-6%
Otros activos corrientes	1.189	1.910	(223)	(326)	33%	40%	-3%	-5%
Activo No Corriente								
Propiedades, planta y equipo	243	3.325	984	80.031	3%	42%	9%	657%
Edificio	-	-	-	50.000				
Vehículo	-	-	-	28.800				
Maquinarias	-	2.808	882	1.111	0%	52%	11%	12%
Equipo de computo	-	349	-	-	0%	40%	0%	0%
Muebles y enseres	243	168	102	120	18%	11%	6%	7%
Depreciaciones acumuladas	(992)	(1.290)	(1.540)	(2.280)	106%	67%	48%	48%
Otros activos permanentes								
Total de activos	4.127	3.147	16.561	75.667	4%	3%	14%	56%
Pasivos								
Pasivo Corriente								
Cuentas por pagar a proveedores	3.883	(3.037)	11.032	(20.699)	6%	-5%	17%	-28%
Pasivos acumulados	3.400	(4.159)	9.742	(29.862)	6%	-7%	17%	-44%
Pasivos bancarios a corto plazo	483	1.122	1.290	1.088	14%	28%	25%	17%
Pasivo No Corriente								
Pasivos a largo plazo	-	-	-	46.664				
intereses por pagar l/p								
Total de pasivos	3.883	(3.037)	11.032	25.965	6%	-5%	17%	35%
Patrimonio								
Capital + resultados acumulados	244	6.183	5.529	49.702	1%	13%	10%	82%
Total de patrimonio	244	6.183	5.529	49.702	1%	13%	10%	82%
	-	-	-	-				
Total de pasivo + patrimonio	4.127	3.147	16.561	75.667	4%	3%	14%	56%

Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: Angélica Zambrano

ANEXO 8

ANÁLISIS HORIZONTAL DEL ESTADO DE RESULTADOS

MACRO BODEGA "EL GRANERO PATIÑO"								
ESTADO DE RESULTADOS				ANÁLISIS HORIZONTAL				
Años	Datos históricos				Datos históricos			
	VARIACIÓN ABSOLUTA	VARIACIÓN ABSOLUTA	VARIACIÓN ABSOLUTA	VARIACIÓN ABSOLUTA	VARIACIÓN RELATIVA	VARIACIÓN RELATIVA	VARIACIÓN RELATIVA	VARIACIÓN RELATIVA
	2010-2011	2011-2012	2012-2013	2013-2014	2010-2011	2011-2012	2012-2013	2013-2014
Ventas totales	29.290	43.596	43.641	46.805	8,31%	11,42%	10,26%	9,98%
<i>Ventas - bienes</i>	29.290	43.236	43.604	46.765	8,31%	11,33%	10,26%	9,98%
<i>Ventas - Servicios</i>	0	360	72	36	-	-	20,00%	8,33%
<i>Costo de ventas</i>	24.457	34.227	34.842	39.285	9,25%	11,85%	10,78%	10,97%
Utilidad bruta en ventas								
Gastos operativos	966	6.328	507	6.499	2,82%	17,98%	1,22%	15,46%
Administrativos	1.178	5.968	-933	6.139	5,00%	24,10%	-3,04%	20,60%
Distintos a remuneraciones	355	454	436	875	4,21%	5,16%	4,71%	9,03%
Arriendo	300	300	300	500	6,25%	5,88%	5,56%	8,77%
Otros	-46	180	153	240	-6,07%	25,26%	17,17%	22,94%
Servicios basicos	101	-26	-17	135	3,51%	-0,86%	-0,58%	4,58%
Realacionado con remuneraciones	823	5.513	-1.369	5.264	5,43%	34,54%	-6,38%	26,18%
Bodegueros	240	3.720	-3.120	120	7,41%	106,90%	-43,33%	2,94%
Contador								
Asistente administrativo								
Gerente General	360	300	2.122	1.418	4,62%	3,68%	25,08%	13,40%
Beneficios	150	1.005	-250	960	5,43%	34,54%	-6,38%	26,18%
Aporte IESS	73	488	-121	466	5,43%	34,54%	-6,38%	26,18%
Mercadeo y ventas	720	360	1.440	360	7,41%	3,45%	13,33%	2,94%
Distintos a remuneraciones								
Variables								
Relacionados con remuneraciones	720	360	1.440	360	7,41%	3,45%	13,33%	2,94%
Cajeros	480	240	960	240	7,41%	3,45%	13,33%	2,94%
Percheros	240	120	480	120	7,41%	3,45%	13,33%	2,94%
Beneficios								
Aporte IESS								
Depreciaciones	60	298	250	1.672	6,47%	29,99%	19,41%	108,56%
Utilidad operacional antes de impuestos	3.866	3.041	8.292	1.021	7,19%	5,28%	13,66%	1,48%
Intereses	0	0	0	4.739	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Utilidad antes de impuestos y participación laboral	3.866	3.041	8.292	-3.718	7,19%	5,28%	13,66%	-5,39%
Participación laboral								
Impuesto a la renta (como persona natural)	762	413	1.758	-3.323	10,32%	5,08%	20,55%	-32,23%
Utilidad neta	3.104	2.628	6.534	-10.183	6,69%	5,31%	12,53%	-17,36%

Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: Angélica Zambrano

ANEXO 9

MATRIZ POAM (PERFIL DE OPORTUNIDADES Y AMENAZAS EN EL MEDIO)

FACTORES	OPORTUNIDADES			AMENAZAS			IMPACTO			PESO
	Bajo	Medio	Alto	Bajo	Medio	Alto	Bajo	Medio	Alto	
Económicos										
Inflación futura						x			x	0,13
PIB		x							x	0,13
Precio del Petróleo					x				x	0,13
Creación de nuevos impuestos					x				x	0,05
Políticos										
Estabilidad política	X							x		0,04
Sociales										
Crecimiento de la población			x					x		0,07
Tecnológicos										
Nivel de tecnología		x					x			0,05
Facilidad de acceso a la tecnología		x					x			0,05
Geográficos										
Ubicación			x						x	0,13
Competitivos										
Tipo de clientes			x						x	0,12
Nuevos Competidores						x			x	0,1
TOTAL										1,00

Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: Angélica Zambrano

ANEXO 10

DIAGNÓSTICO INTERNO PCI

CAPACIDAD DIRECTIVA	FORTALEZA			DEBILIDAD			IMPACTO			PESO
	Bajo	Medio	Alto	Bajo	Medio	Alto	Bajo	Medio	Alto	
a. Imagen corporativa		x							x	0,18
b. Uso de planes estratégicos						x			x	0,18
c. Evaluación y pronostico del medio						x			x	0,17
e. Comunicación y control gerencial	x								x	0,12
g. Habilidad para responder ante la tecnología cambiante		x							x	0,08
i. Agresividad para enfrentar a la competencia	x								x	0,12
k. Sistema de toma de decisiones		x							x	0,15
Total										1

Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: Angélica Zambrano

ANEXO 11

DIAGNÓSTICO INTERNO PCI

CAPACIDAD TECNOLÓGICA	FORTALEZA			DEBILIDAD			IMPACTO			PESO
	Bajo	Medio	Alto	Bajo	Medio	Alto	Bajo	Medio	Alto	
a. Capacidad de innovación	x								x	0,35
b. Valor agregado al producto				x				x		0,25
c. Nivel tecnológico		x						x		0,25
d. Aplicación de tecnología de computadoras			x						x	0,15
Total										1

Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: Angélica Zambrano

ANEXO 12

DIAGNÓSTICO INTERNO PCI

CAPACIDAD DEL TALENTO HUMANO	FORTALEZA			DEBILIDAD			IMPACTO			PESO
	Bajo	Medio	Alto	Bajo	Medio	Alto	Bajo	Medio	Alto	
a. Nivel académico					x				x	0,11
b. Experiencia operativa			x					x		0,12
c. Estabilidad		x						x		0,1
d. Rotación		x							x	0,08
e. Absentismo		x						x		0,08
f. Pertenencia				x				x		0,15
g. Motivación				x					x	0,21
h. Nivel de remuneración						x			x	0,15
Total										1

Fuente: Investigación realizada
Elaborado por: Angélica Zambrano

ANEXO 13

DIAGNÓSTICO INTERNO PCI

CAPACIDAD COMPETITIVA	FORTALEZA			DEBILIDAD			IMPACTO			PESO
	Bajo	Medio	Alto	Bajo	Medio	Alto	Bajo	Medio	Alto	
a. Fuerza del producto, calidad			x						x	0,17
b. Lealtad del cliente		x							x	0,17
c. Participación del mercado	x								x	0,14
d. Bajos costos de distribución y ventas				x					x	0,12
e. Ventaja obtenida del potencial crecimiento del mercado		x							x	0,12
f. Fortaleza de los proveedores	x							x		0,12
g. Cartera de clientes			x						x	0,16
Total										1

Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: Angélica Zambrano

ANEXO 14

DIAGNÓSTICO INTERNO PCI

CAPACIDAD FINANCIERA	FORTALEZA			DEBILIDAD			IMPACTO			PESO
	Bajo	Medio	Alto	Bajo	Medio	Alto	Bajo	Medio	Alto	
a. Acceso a capital cuando se requiere		x							x	0,22
b. Grado de utilización de su capacidad de endeudamiento		x							x	0,22
c. Liquidez, disponibilidad de fondos internos			x						x	0,24
e. Habilidad para competir con precios	x							x		0,16
f. Inversión de capital. Capacidad para satisfacer la demanda		x							x	0,16
Total										1

Fuente: Investigación realizada
Elaborado por: Angélica Zambrano

ANEXO 15
MATRIZ FODA

	Internos (Fortalezas)	Internos (Debilidades)
	1. Solvencia y liquidez económica	1. No contar con una planificación estratégica, que le dé un rumbo más claro al negocio y le permita aprovechar de las oportunidades del mercado.
	2. Las ventas sólo se cobran en efectivo al momento de la compra	2. Falta de capacitación y motivación por parte de los empleados.
	3. Oferta de varios servicios complementarios: Banco Pichincha y Banco de Guayaquil en donde se pueden realizar depósitos, retiros y pago de servicios básicos.	3. No contar con estrategias de publicidad para mejorar su imagen corporativa
Externos (Oportunidades)	Estrategias -FO	Estrategias -DO
1. Crecimiento de la población	Establecimiento de políticas de crédito y otras facilidades de pago a clientes corporativos, que realicen compras al por mayor para aumentar el volumen de las ventas	Elaborar un plan estratégico para la empresa, principalmente de marketing para aprovechar las oportunidades del mercado
2. Aumento de la cartera de clientes corporativos	Ampliar la línea de productos alimenticios de tipo <i>light</i> para atraer nuevos clientes	Establecer un plan de capacitación anual para el personal
3. Ubicación estratégica de la empresa	Aprovechar la solvencia que tiene la empresa con los descuentos pronto pago por parte de los proveedores para disminuir el costo de ventas	Participar como auspiciante de los eventos que se realice en el sector
Externos (Amenazas)	Estrategias -FA	Estrategias -DA
1. Aumento de la inflación futura	Ofrecer servicio a domicilio para fidelizar a los clientes corporativos	Efectuar encuestas de satisfacción del cliente
2. Caída del precio del petróleo		
3. Incremento de nuevos impuestos por parte del gobierno		

Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: Angélica Zambrano

ANEXO 16

ESTADO DE RESULTADOS DEL SECTOR AL QUE PERTENECE MBGP

ESTADO DE RESULTADOS		
		Años
		2012
		2013
% Crecimiento del Sector respecto al ingreso de activades ordinarias		8,50%
Tipo de empresa		Pequeñas
		Pequeñas
		4
41	INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	12950094,51
4101	VENTA DE BIENES	14051049,47
4102	PRESTACIÓN DE SERVICIOS	10066448,63
	OTROS INGRESOS ORDINARIOS	2.852.842
43	OTROS INGRESOS	30.804
		72552,86
51	COSTO DE VENTAS Y PRODUCCIÓN	8.591.738
52	GASTOS	4.205.857
5201	GASTOS DE VENTAS	1.253.028
	REMUNERACIONES	468.785
520101	SUELDOS, SALARIOS Y DEMÁS REMUNERACIONES	276.091
	OTROS GASTOS POR REMUNERACIONES	192.693
520102	APORTES A LA SEGURIDAD SOCIAL (INCLUIDO FONDO DE RESERVA)	48.081
520103	BENEFICIOS SOCIALES E INDEMNIZACIONES	62.477
520104	GASTO PLANES DE BENEFICIOS A EMPLEADOS	7.221
520105	HONORARIOS, COMISIONES Y DIETAS A PERSONAS NATURALES	74.915
520106	REMUNERACIONES A OTROS TRABAJADORES AUTÓNOMOS	n/d
520107	HONORARIOS A EXTRANJEROS POR SERVICIOS OCASIONALES	n/d
	OTROS GASTOS DE VENTA	662.174
520108	MANTENIMIENTO Y REPARACIONES	163.533
520109	ARRENDAMIENTO OPERATIVO	83.574
520110	COMISIONES	60.758
520111	PROMOCIÓN Y PUBLICIDAD	136.471
520112	COMBUSTIBLES	17.287
520113	LUBRICANTES	n/d
520114	SEGUROS Y REASEGUROS (PRIMAS Y CESIONES)	1.502
520115	TRANSPORTE	154.516
520116	GASTOS DE GESTIÓN (AGASAJOS A ACCIONISTAS, TRABAJADORES Y CLIENTES)	2.442
520117	GASTOS DE VIAJE	2.981
520118	AGUA, ENERGÍA, LUZ Y TELECOMUNICACIONES	39.111
520119	NOTARIOS Y REGISTRADORES DE LA PROPIEDAD O MERCANTILES	n/d
520121	DEPRECIACIONES	33.164
520122	AMORTIZACIONES	-
	OTROS RUBROS	88.905
5202	GASTOS ADMINISTRATIVOS	2.723.473
	GASTOS POR REMUNERACIONES	1.185.668
520201	SUELDOS, SALARIOS Y DEMÁS REMUNERACIONES	699.281
	OTROS GASTOS POR REMUNERACIONES	486.387
520202	APORTES A LA SEGURIDAD SOCIAL (INCLUIDO FONDO DE RESERVA)	128.780
520203	BENEFICIOS SOCIALES E INDEMNIZACIONES	132.899
520204	GASTO PLANES DE BENEFICIOS A EMPLEADOS	73.570
520205	HONORARIOS, COMISIONES Y DIETAS A PERSONAS NATURALES	142.967
520206	REMUNERACIONES A OTROS TRABAJADORES AUTÓNOMOS	8.171
520207	HONORARIOS A EXTRANJEROS POR SERVICIOS OCASIONALES	n/d
	OTROS GASTOS ADMINISTRATIVOS	752.013
520208	MANTENIMIENTO Y REPARACIONES	169.157
520209	ARRENDAMIENTO OPERATIVO	134.358
520210	COMISIONES	23.971
520212	COMBUSTIBLES	20.801
520213	LUBRICANTES	n/d
520214	SEGUROS Y REASEGUROS (PRIMAS Y CESIONES)	16.379
520215	TRANSPORTE	101.567
520216	GASTOS DE GESTIÓN (AGASAJOS A ACCIONISTAS, TRABAJADORES Y CLIENTES)	18.743
520217	GASTOS DE VIAJE	62.944
520218	AGUA, ENERGÍA, LUZ Y TELECOMUNICACIONES	45.024
520219	NOTARIOS Y REGISTRADORES DE LA PROPIEDAD O MERCANTILES	n/d
520220	IMPUESTOS, CONTRIBUCIONES Y OTROS	159.069
520221	DEPRECIACIONES	342.664
520222	AMORTIZACIONES	14.252
	OTROS GASTOS	428.875
5203	GASTOS FINANCIEROS	104.369
	OTROS GASTOS	124.986
60	GANANCIA (PÉRDIDA) ANTES DE 15% A TRABAJADORES E IMPUESTO A LA RENTA DE OPERACIONES CONTINUADAS --> SUBTOTAL B (A + 43 - 52)	225.052

Fuente: Superintendencia de Compañías
Recopilado por: Angélica Zambrano

ANEXO 17

CLASIFICACIÓN DE LAS COMPAÑÍAS

Artículo Primero.- DE LA CLASIFICACIÓN DE LAS COMPAÑÍAS.- Acoger la siguiente clasificación de las PYMES, de acuerdo a la normativa implantada por la Comunidad Andina en su Resolución 1260 y la legislación interna vigente:

Variables	Micro Empresa	Pequeña Empresa	Mediana Empresa	Grandes Empresas
Personal Ocupado	1 - 9	10 - 49	50 - 199	> 200
Valor Bruto de las ventas anuales	< 100.000	100.001 - 1.000.000	1.000.001 - 5.000.000	> 5.000.000
Montos Activos	Hasta US \$ 100.000	De US \$ 100.001 hasta US \$ 750.000	De US \$ 750.001 hasta US \$ 3,999.999	> US \$ 4.000.000

Fuente: Superintendencia de Compañías

Recopilado por: Angélica Zambrano

ANEXO 18

PORCENTAJE DE CRECIMIENTO DE VENTAS

Indicador	DATOS HISTÓRICOS			DATOS PROYECTADOS					Estimates Start After	FUENTE
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019		
PIB PER CAPITA DEL ECUADOR (en US\$)	5.637,4	5.942,8	6.269,6	6.565,1	6.896,0	7.378,3	7.792,7	8.236,4	2010	1
POBLACIÓN DEL ECUADOR (millones de habitantes)	15,5	15,8	16,0	16,3	16,5	16,8	17,0	17,3	2010	1
PIB TOTAL DEL ECUADOR (miles de millones)	87,5	94,1	101,3	106,4	112,4	119,1	126,4	133,8	2012	1
% DE POBLACIÓN DE QUITO RESPECTO AL TOTAL	15,5%	15,6%	15,6%	15,7%	15,7%	15,8%	15,8%	15,8%		
POBLACIÓN QUITO SEGÚN INEC (millones de habitantes)	2412427	2458900	2505344	2551721	2597989	2644145	2690150	2735987		2
PIB DE QUITO PROYECTADO (miles de millones de US\$)			15,71	16,75	17,92	19,51	20,96	22,53		
VENTAS DE LA EMPRESA MBGP EN BASEA LA POBLACIÓN Y EL PIB	425.348	468.989	515.794	539.004	563.260	588.606	615.094	642.773		
% DE LAS VENTAS DE MBGP PROYECTADAS EN BASE A LAS VENTAS DE QUITO			0,0033%	0,0033%	0,0033%	0,0033%	0,0033%	0,0033%		
% CRECIMIENTO DE VENTAS EN FUNCION DEL CRECIMIENTO DEL PIB			9,98%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%		
Fuente										
1. FMI										
2. INEC										

Fuente: 1. FMI

Fuente: 2. INEC

Recopilado por: Angélica Zambrano

ANEXO 19

ANÁLISIS VERTICAL PERIODO HISTÓRICO Y PROYECTADO

MACRO BODEGA "EL GRANERO PATIÑO"										
ESTADO DE RESULTADOS										
Años	ANÁLISIS VERTICAL					ANÁLISIS VERTICAL				
	Datos históricos					Datos proyectados				
	1	2	3	4	5	1	2	3	4	5
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Costo de ventas	75,03%	75,68%	75,97%	76,33%	77,02%	76,50%	76,00%	75,50%	75,00%	74,50%
Utilidad bruta en ventas										
Gastos operativos	9,71%	9,22%	9,76%	8,96%	9,41%	14,60%	14,80%	15,01%	15,22%	15,44%
Administrativos	6,69%	6,49%	7,23%	6,35%	6,97%	7,21%	7,36%	7,51%	7,67%	7,84%
Distintos a remuneraciones	2,40%	2,30%	2,18%	2,07%	2,05%	2,12%	2,10%	2,08%	2,06%	2,04%
Arriendo	1,36%	1,34%	1,27%	1,22%	1,20%	1,19%	1,18%	1,17%	1,16%	1,15%
Otros	0,22%	0,19%	0,21%	0,22%	0,25%	0,34%	0,34%	0,33%	0,33%	0,33%
Servicios basicos	0,82%	0,78%	0,70%	0,63%	0,60%	0,59%	0,59%	0,58%	0,57%	0,57%
Realacionado con remuneraciones	4,30%	4,18%	5,05%	4,29%	4,92%	5,08%	5,25%	5,43%	5,61%	5,80%
Bodegueros	0,92%	0,91%	1,69%	0,87%	0,81%	0,83%	0,84%	0,85%	0,86%	0,87%
Contador	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,29%	1,30%	1,32%	1,34%	1,35%	1,37%
Asistente administrativo	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,16%	0,94%	0,96%	0,97%	0,99%	1,00%
Gerente General	2,21%	2,14%	1,99%	2,26%	2,33%	2,40%	2,48%	2,57%	2,65%	2,74%
Beneficios	0,78%	0,76%	0,92%	0,78%	0,90%	1,37%	1,40%	1,43%	1,46%	1,50%
Aporte IESS	0,38%	0,37%	0,45%	0,38%	0,44%	0,66%	0,68%	0,70%	0,71%	0,73%
Mercadeo y ventas	2,76%	2,73%	2,54%	2,61%	2,44%	7,40%	7,45%	7,50%	7,55%	7,60%
Distintos a remuneraciones	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Variables										
Relacionados con remuneraciones	2,76%	2,73%	2,54%	2,61%	2,44%	3,40%	3,45%	3,50%	3,55%	3,60%
Cajeros	1,84%	1,82%	1,69%	1,74%	1,63%	1,65%	1,68%	1,70%	1,72%	1,75%
Percheros	0,92%	0,91%	0,85%	0,87%	0,81%	0,83%	0,84%	0,85%	0,86%	0,87%
Beneficios	0,69%	0,68%	0,63%	0,65%	0,61%	0,62%	0,63%	0,64%	0,65%	0,66%
Aporte IESS	0,34%	0,33%	0,31%	0,32%	0,30%	0,30%	0,31%	0,31%	0,31%	0,32%
Depreciaciones	0,26%	0,26%	0,30%	0,33%	0,62%	1,88%	1,80%	1,72%	1,70%	1,63%
Utilidad operacional antes de impuestos	15,26%	15,10%	14,27%	14,71%	13,57%	8,90%	9,20%	9,49%	9,78%	10,06%
Intereses	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,92%	-0,72%	-0,52%	-0,32%	-0,11%	0,00%
Utilidad antes de impuestos y participación laboral	15,26%	15,10%	14,27%	14,71%	12,65%	8,18%	8,68%	9,18%	9,67%	10,06%
Participación laboral	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	1,90%	1,23%	1,30%	1,38%	1,45%	1,51%
Impuesto a la renta (como persona natural)	2,09%	2,13%	2,01%	2,20%	1,35%	0,96%	1,05%	1,17%	1,30%	1,39%
Utilidad neta	13,16%	12,97%	12,25%	12,51%	9,40%	5,99%	6,33%	6,63%	6,92%	7,16%

Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: Angélica Zambrano

ANEXO 20

FLUJO DE CAJA LIBRE DE MBGP

Años	2015	2016	2017	2018	2019
	1	2	3	4	5
FLUJO DE CAJA LIBRE					
FLUJO DE CAJA DE OPERACIONES					
Resultado neto	32.304	35.629	39.002	42.585	46.002
<u>Ajustes</u>					
+ Depreciaciones	10.146	10.146	10.146	10.479	10.479
+ Intereses brutos	4.739	(3.874)	(2.916)	(1.856)	(682)
- Ahorro de impuestos	(1.266)	1.051	811	527	197
Tasa de impuestos	26,71%	27,12%	27,79%	28,40%	28,86%
Intereses netos de ahorros de impuestos	3.473	(2.823)	(2.106)	(1.329)	(485)
Utilidad operativa líquida	45.923	42.952	47.043	51.736	55.997
<u>Efectos de las variaciones de CTNO</u>					
Cuentas por cobrar	4.492	202	211	221	231
Inventarios	37.558	4.497	4.663	4.835	5.013
Otros activos corrientes	4.662	485	507	530	554
	46.711	5.184	5.381	5.585	5.797
Cuentas por pagar a proveedores	23.707	8.133	2.692	2.792	2.895
Pasivos acumulados	4.328	534	558	583	609
	28.035	8.667	3.250	3.374	3.504
Total Efectos de las variaciones de CTNO	(18.676)	3.483	(2.131)	(2.211)	(2.294)
Total FCO	27.247	46.435	44.912	49.525	53.703

Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: Angélica Zambrano

ANEXO 21

ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO

MACRO BODEGA "EL GRANERO PATIÑO"					
ESTADO DE RESULTADOS					
Años	Datos proyectados				
	1	2	3	4	5
	2015	2016	2017	2018	2019
<i>Costo de ventas</i>	412.338	428.077	444.398	461.320	478.866
Utilidad bruta en ventas	126.666	135.182	144.209	153.773	163.907
Gastos operativos	(78.715)	(83.376)	(88.337)	(93.617)	(99.238)
Administrativos	(38.837)	(41.429)	(44.211)	(47.197)	(50.402)
Distintos a remuneraciones	(11.434)	(11.834)	(12.249)	(12.677)	(13.121)
Arriendo	(6.417)	(6.642)	(6.874)	(7.115)	(7.364)
Otros	(1.831)	(1.895)	(1.961)	(2.030)	(2.101)
Servicios basicos	(3.186)	(3.298)	(3.413)	(3.533)	(3.656)
Realacionado con remuneraciones	(27.403)	(29.595)	(31.962)	(34.519)	(37.281)
Bodegueros	(4.452)	(4.719)	(5.002)	(5.302)	(5.621)
Contador	(6.996)	(7.416)	(7.861)	(8.332)	(8.832)
Asistente administrativo	(5.088)	(5.393)	(5.717)	(6.060)	(6.423)
Gerente General	(12.960)	(13.997)	(15.117)	(16.326)	(17.632)
Beneficios	(7.374)	(7.881)	(8.424)	(9.005)	(9.627)
Aporte IESS	(3.584)	(3.830)	(4.094)	(4.376)	(4.679)
Mercadeo y ventas	(39.878)	(41.947)	(44.126)	(46.420)	(48.837)
Distintos a remuneraciones	(21.560)	(22.530)	(23.544)	(24.604)	(25.711)
Relacionados con remuneraciones	(18.318)	(19.417)	(20.582)	(21.817)	(23.126)
Cajeros	(8.904)	(9.438)	(10.005)	(10.605)	(11.241)
Percheros	(4.452)	(4.719)	(5.002)	(5.302)	(5.621)
Beneficios	(3.339)	(3.539)	(3.752)	(3.977)	(4.215)
Aporte IESS	(1.623)	(1.720)	(1.823)	(1.933)	(2.049)
Depreciaciones	(10.146)	(10.146)	(10.146)	(10.479)	(10.479)
Utilidad operacional antes de impuestos	47.951	51.806	55.872	60.156	64.669
Intereses	(3.873,73)	(2.916,08)	(1.855,83)	(682,01)	
Utilidad antes de impuestos y participación laboral	44.077,68	48.889,94	54.015,76	59.474,35	64.668,60
Participación laboral	6.611,65	7.333,49	8.102,36	8.921,15	9.700,29
Impuesto a la renta (como persona natural)	5.162,09	5.927,49	6.911,07	7.967,80	8.966,03
Utilidad neta	32.304	35.629	39.002	42.585	46.002

Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: Angélica Zambrano

ANEXO 22

DETALLE DE PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO

Detalle PPE			Años	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
PPE Costo existente													
Edificio	2014	5,00%						50000	50000	50000	50000	50000	50000
Vehiculo	2014	20,00%						28800	28800	28800	28800	28800	28800
Maquinarias	Antes	10,00%	5435	5435	8243	9125	10236	10236	10236	10236	10236	10236	10236
Equipo de computo		33,33%	876	876	1225	1225	1225	2000	2000	2000	2000	3000	3000
Muebles y enseres		10,00%	1325	1568	1736	1838	1958	1958	1958	1958	1958	1958	1958
PPE Costo adicional													
Edificio													
Vehiculo													
Maquinarias													
Equipo de computo									2000			3000	
Muebles y enseres													
Retiros PPE - costo													
Edificio													
Vehiculo													
Maquinarias													
Equipo de computo									-1225			-2000	
Muebles y enseres													
Retiros PPE - Dep acumulada													
Edificio													
Vehiculo													
Maquinarias													
Equipo de computo									1225			2000	
Muebles y enseres													
Depreciacion acumulada													
Edificio			0	0	0	0	0	-625	-3125	-5625	-8125	-10625	-13125
Vehiculo			0	0	0	0	0	-960	-6720	-12480	-18240	-24000	-29760
Maquinarias			-544	-1087	-1911	-2824	-3304	-4328	-4328	-5351	-6375	-7398	-8422
Equipo de computo			-256	-548	-840	-1284	-1436	-878	-1544	-2211	-1211	-2211	-2211
Muebles y enseres			-133	-289	-463	-647	-710	-906	-906	-1102	-1297	-1493	-1689
Total			-932	-1924,3	-3214	-4755	-7035	-15956	-26102	-36248	-44728	-55207	
Depreciacion anual													
Edificio			0	0	0	0	0	625	2500	2500	2500	2500	2500
Vehiculo			0	0	0	0	0	960	5760	5760	5760	5760	5760
Maquinarias			544	544	824	913	1024	1024	1024	1024	1024	1024	1024
Equipo de computo			256	292	292	444	408	667	667	667	667	1000	1000
Muebles y enseres			133	157	174	184	196	196	196	196	196	196	196
Total			932	992	1290	1540	3212	10146	10146	10146	10146	10479	10479

Fuente: Investigación realizada
Elaborado por: Angélica Zambrano

ANEXO 23

TABLA DE AMORTIZACIÓN DE LA DEUDA

Monto: \$50.000 Tasa de interes 10,220% Periodos (meses) 60				
PERIODOS	INTERES	CAPITAL	CPL	LPL
1	\$ 4.738,72	\$ 8.074,55	\$ 8.074,55	41.925,45
2	\$ 3.873,73	\$ 8.939,54	\$ 8.939,54	\$ 32.985,91
3	\$ 2.916,08	\$ 9.897,20	\$ 9.897,20	\$ 23.088,71
4	\$ 1.855,83	\$ 10.957,44	\$ 10.957,44	\$ 12.131,27
5	\$ 682,01	\$ 12.131,27	\$ 12.131,27	

Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: Angélica Zambrano

ANEXO 24

MODELO PARA LA DETERMINACIÓN DEL IMPUESTO A LA RENTA POR AÑO DE PROYECCIÓN

ESTRATO BASE IMPONIBLE											
1	3,97%	3,37%	5,54%	4,73%	2,26%						
2	4,03%	3,35%	5,54%	4,77%	2,31%						
3	4,03%	3,38%	5,52%	4,78%	2,28%						
4	4,03%	3,41%	5,51%	4,79%	2,31%						
5	4,03%	3,38%	5,54%	4,76%	2,31%						
6	4,01%	3,39%	5,53%	4,77%	2,29%						
7	4,02%	3,39%	5,54%	4,78%	2,30%						

2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
	3,97%	3,37%	5,54%	4,73%	2,26%	2,26%	2,26%	2,26%	2,26%	2,26%	2,26%

	0	0	0	0	0	0	5%	0%					
8.570	8.910	9.210	9.720	10.180	10.410	10.645	10.886	11.132	11.383	11.641	11.904	10%	5%
10.910	11.350	11.730	12.380	12.970	13.270	13.570	13.877	14.190	14.511	14.839	15.174	12%	10%
13.640	14.190	14.670	15.480	16.220	16.590	16.965	17.348	17.740	18.141	18.551	18.971	15%	12%
16.370	17.030	17.610	18.580	19.470	19.920	20.370	20.831	21.301	21.783	22.275	22.778	20%	15%
32.740	34.060	35.210	37.160	38.930	39.830	40.730	41.651	42.592	43.555	44.539	45.545	25%	20%
49.110	51.080	52.810	55.730	58.390	59.730	61.080	62.460	63.872	65.315	66.792	68.301	30%	25%
65.480	68.110	70.420	74.320	77.870	79.660	81.460	83.301	85.184	87.109	89.078	91.091	35%	30%
87.300	90.810	93.890	99.080	103.810	106.200	108.600	111.054	113.564	116.131	118.755	121.439	0%	35%

ESCALAS DE IMPUESTOS POR AÑO

0%	0	0	0	0	0	0	0%
5%	10.645	10.886	11.132	11.383	11.641	11.904	5%
10%	2.925	2.991	3.058	3.127	3.198	3.270	10%
12%	3.395	3.472	3.550	3.630	3.713	3.796	12%
15%	3.405	3.482	3.561	3.641	3.724	3.808	15%
20%	20.360	20.820	21.291	21.772	22.264	22.767	20%
25%	20.350	20.810	21.280	21.761	22.253	22.756	25%
30%	20.380	20.841	21.312	21.794	22.286	22.790	30%
35%	27.140	27.753	28.380	29.022	29.678	30.348	35%

IMPUESTOS SOBRE VALORES DE CADA ESCALA, EXCEPTO LA ÚLTIMA

0%	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
5%	532,26	544,29	556,59	569,17	582,04
10%	292,46	299,07	305,83	312,74	319,81
12%	407,40	416,61	426,03	435,65	445,50
15%	510,79	522,33	534,14	546,21	558,55
20%	4.071,99	4.164,02	4.258,13	4.354,36	4.452,77
25%	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
30%	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
35%	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

5.814,91	5.946,33	6.080,72	6.218,14	6.358,67
----------	----------	----------	----------	----------

BASES IMPONIBLES SOBRE ESCALAS COMPLETAS

0%	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
5%	10.645,27	10.885,85	11.131,87	11.383,45	11.640,72
10%	2.924,64	2.990,73	3.058,32	3.127,44	3.198,12
12%	3.395,03	3.471,76	3.550,22	3.630,46	3.712,50
15%	3.405,26	3.482,22	3.560,91	3.641,39	3.723,69
20%	20.359,97	20.820,10	21.290,64	21.771,80	22.263,85
25%	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
30%	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
35%	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

40.730,16	41.650,66	42.591,96	43.554,54	44.538,88
-----------	-----------	-----------	-----------	-----------

% DE IMPUESTO SOBRE LA PARTE FRACCIONARIA

20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%
--------	--------	--------	--------	--------

BASE IMPONIBLE POR AÑO

42.047,57	46.344,15	50.916,55	55.781,49	60.431,87
-----------	-----------	-----------	-----------	-----------

IMPUESTOS SOBRE BASE FRACCIONARIA

329,35	1.173,37	2.081,15	3.056,74	3.973,25
--------	----------	----------	----------	----------

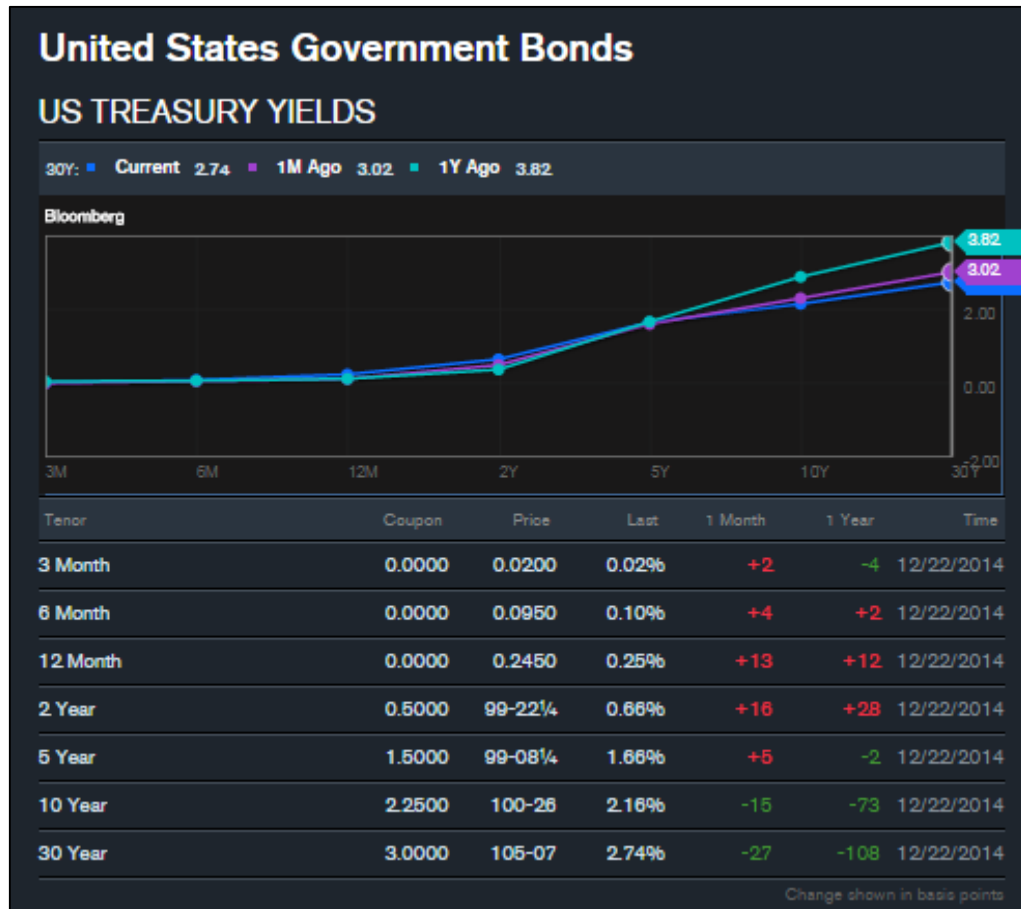
TOTAL DE IMPUESTOS SOBRE BASE GRAVABLE

6.144,27	7.119,70	8.161,86	9.274,88	10.331,92
----------	----------	----------	----------	-----------

Fuente: Investigación realizada
Elaborado por: Angélica Zambrano

ANEXO 25

TASA LIBRE DE RIESGO



Fuente: www.bloomberg.com

Consultado el 22-12-2014 a las 18 y 30 horas por: Angélica Zambrano

ANEXO 26

BETAS POR SECTOR DE NEGOCIOS EN EUA

<i>Industry Name</i>	<i>Number of firms</i>	<i>Beta</i>	<i>D/E Ratio</i>	<i>Tax rate</i>	<i>Unlevered beta</i>	<i>Cash/Firm value</i>	<i>Unlevered beta corrected for cash</i>
R.E.I.T.	46	0.78	569.79%	2.48%	0.12	2.40%	0.12
Railroad	10	1.08	23.69%	20.51%	0.91	1.61%	0.92
Real Estate (Development)	22	0.99	24.90%	3.00%	0.80	6.27%	0.85
Real Estate (General/Diversified)	11	0.72	17.30%	8.72%	0.62	0.69%	0.62
Real Estate (Operations & Services)	47	1.40	59.57%	8.56%	0.91	3.25%	0.94
Recreation	70	1.30	25.13%	8.81%	1.06	4.22%	1.11
Reinsurance	3	0.56	38.50%	13.34%	0.42	10.46%	0.47
Restaurant	84	0.86	27.57%	15.17%	0.69	2.56%	0.71
Retail (Automotive)	30	1.15	57.51%	19.23%	0.79	2.25%	0.80
Retail (Building Supply)	7	1.07	22.18%	21.97%	0.91	2.89%	0.94
Retail (Distributors)	87	1.00	43.82%	16.18%	0.73	1.86%	0.74
Retail (General)	21	0.98	35.62%	25.03%	0.77	3.19%	0.80
Retail (Grocery and Food)	21	0.81	56.86%	22.83%	0.57	1.72%	0.58
Retail (Internet)	47	1.03	5.06%	9.80%	0.99	3.03%	1.02
Retail (Special Lines)	137	0.99	37.80%	18.90%	0.75	3.20%	0.78
Total Market	7766	1.01	74.28%	10.32%	0.60	5.24%	0.64

Fuente: www.damodaran.com

Consultado en línea el 22-12-14 a las 18 y 35 horas por: Angélica Zambrano

ANEXO 27**PRIMA DE RIESGO DE MERCADO DE LOS EUA****Media Aritmética**

Periodo	Acciones	Certificados del Tesoro	Bonos del tesoro	Prima por riesgo del mercado
1928-2013	11,50%	3,57%	5,21%	6,29%
1964-2013	11,29%	5,11%	6,97%	4,32%
2004-2013	9,10%	1,56%	4,69%	4,41%

Promedio Geométrico

Periodo	Acciones	Certificados del Tesoro	Bonos del tesoro	Prima por riesgo del mercado
1928-2013	9,55%	3,53%	4,93%	4,62%
1964-2013	9,89%	5,07%	6,56%	3,33%
2004-2013	7,34%	1,54%	4,27%	3,07%

Fuente: www.damodaran.com

Consultado en línea el 22-12-14 a las 18 y 50 horas por: Angélica Zambrano

ANEXO 28

VALOR DEL RIESGO PAÍS DEL ECUADOR MEDIDO POR EL EMBI

RIESGO PAIS (EMBI Ecuador)

El riesgo país es un concepto económico que ha sido abordado académica y empíricamente mediante la aplicación de metodologías de la más variada índole: desde la utilización de índices de mercado como el índice EMBI de países emergentes de Chase-JPmorgan hasta sistemas que incorpora variables económicas, políticas y financieras. El Embi se define como un índice de bonos de mercados emergentes, el cual refleja el movimiento en los precios de sus títulos negociados en moneda extranjera. Se la expresa como un índice ó como un margen de rentabilidad sobre aquella implícita en bonos del tesoro de los Estados Unidos.

FECHA	VALOR
Enero-05-2015	569.00
Enero-04-2015	569.00
Enero-03-2015	569.00
Enero-02-2015	569.00
Enero-01-2015	569.00
Diciembre-31-2014	569.00
Diciembre-30-2014	569.00
Diciembre-29-2014	569.00
Diciembre-28-2014	569.00
Diciembre-27-2014	569.00

Fuente: www.bce.fin.ec

Consultado en línea el 5-01-15 a las 10 y 50 horas por: Angélica Zambrano

ANEXO 29

DETERMINACIÓN DE LA TASA DE DESCENTO

Determinación de la tasa de descuento		Fuente	Anexo
Modelo de valoración			
Datos de entrada			
Kd	10,22%		
Deuda Financiera	54.739		
Patrimonio	110.174		
Deuda Financiera + Patrimonio	164.912		
Endeudamiento (D/V)	33,19%		
E/V	66,81%		
D/E	49,68%		
Tasa de impuestos	28,08%		
Tasa libre de riesgo	2,10%	Bloomberg	25
Beta desapalancado comparable del sector	0,57	damodaran	26
Prima de riesgo de mercado	6,29%	damodaran	27
Datos de salida			
Costo de los recursos propios desapalancado en EUA	5,69%		
Riesgo país medido por el EMBI	5,69%	BCE	28
Costo de los recursos propios desapalancado en Ecuador	11,38%		
Costo de los recursos propios apalancado en Ecuador	11,79%		
Costo promedio ponderado del capital	10,32%		

Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: Angélica Zambrano

ANEXO 30

RATIO DE PRECIO A VALOR EN LIBROS DEL MERCADO DE VALORES DE LOS EUA

Industry Name	Number of firms	PBV	ROE	EV/ Invested Capital	ROIC
R.E.I.T.	46	0.91	12.55%	0.99	0.01%
Railroad	10	3.30	19.85%	2.36	16.13%
Real Estate (Development)	22	1.87	-4.29%	1.68	1.44%
Real Estate (General/Diversified)	11	2.64	1.02%	2.15	1.33%
Real Estate (Operations & Services)	47	3.15	19.84%	2.46	8.55%
Recreation	70	4.41	18.03%	3.38	20.47%
Reinsurance	3	1.00	6.05%	1.01	6.66%
Restaurant	84	7.56	27.46%	3.84	16.51%
Retail (Automotive)	30	5.32	30.79%	2.35	12.78%
Retail (Building Supply)	7	6.19	23.12%	3.49	16.37%
Retail (Distributors)	87	3.62	12.92%	2.53	15.52%
Retail (General)	21	3.28	17.68%	2.37	13.23%
Retail (Grocery and Food)	21	4.35	10.91%	2.20	7.07%
Retail (Internet)	47	11.00	18.36%	13.33	33.24%
Retail (Special Lines)	137	3.38	17.29%	2.59	13.40%
Rubber& Tires	4	2.70	45.41%	1.71	23.80%
Total Market	7766	2.60	15.68%	1.81	6.52%

Fuente: www.damodaran.com

Consultado en línea el 22-12-14 a las 18 y 50 horas por: Angélica Zambrano